

การแปลงหุ่นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดในประเทศไทย



นางสาววนิภา เลิศปิวิวัฒนา

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

CHULALONGKORN UNIVERSITY

บทคัดย่อและแฟ้มข้อมูลฉบับเต็มของวิทยานิพนธ์ตั้งแต่ปีการศึกษา 2554 ที่ให้บริการในคลังปัญญาจุฬาฯ (CUIR)
เป็นแฟ้มข้อมูลของนิสิตเจ้าของวิทยานิพนธ์ ที่ส่งผ่านทางบัณฑิตวิทยาลัย

The abstract and full text of theses from the academic year 2011 in Chulalongkorn University Intellectual Repository (CUIR)
are the thesis authors' files submitted through the University Graduate School.

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชานิติศาสตร์

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2557

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Conversion of Preference Shares in a Thai Limited Company

Miss Vanipa Leartpitiwatana



A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Laws Program in Laws

Faculty of Law

Chulalongkorn University

Academic Year 2014

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์	การแปลงหุ่นปริมาตรในบริษัทจำกัดในประเทศไทย
โดย	นางสาววนิภา เลิศปิณีวัฒนา
สาขาวิชา	นิติศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก	อาจารย์ ดร.พัฒนาพร โกวพัฒน์กิจ

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้หัวข้อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

.....คณบดีคณะนิติศาสตร์
(ศาสตราจารย์ ดร.นันทวัฒน์ บรมานันท์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

.....ประธานกรรมการ
(ศาสตราจารย์พิเศษสุชาติ ธรรมมาพิทักษ์กุล)

.....อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก
(อาจารย์ ดร.พัฒนาพร โกวพัฒน์กิจ)

.....กรรมการ
(รองศาสตราจารย์ธิตินันท์ เชื้อบุญชัย)

วนิภา เลิศปิตุวัฒนา : การแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดในประเทศไทย (Conversion of Preference Shares in a Thai Limited Company) อ.ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: อ.ดร.พัฒนาพร โกวพัฒน์กิจ, 208 หน้า.

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ส่วนที่เกี่ยวกับบริษัทจำกัดมิได้มีบทบัญญัติเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นสามัญไว้อย่างชัดเจน และมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดว่า ถ้าบริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไปแล้ว ได้กำหนดไว้ว่าบุริมสิทธิจะมีแก่หุ้นนั้นๆ เป็นอย่างไร ท่านห้ามมิให้แก้ไขอีกเลย สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาตีความว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการแก้ไขสิทธิของหุ้นอย่างหนึ่ง ต้องห้ามมิให้กระทำตามมาตรา 1142 ส่งผลให้การแปลงหุ้นบุริมสิทธิจะต้องใช้วิธีการโดยอ้อม คือ ลดทุนบริษัทเพื่อยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิ แก้ไขข้อบังคับโดยยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิในหุ้นดังกล่าว แล้วจึงดำเนินการเพิ่มทุนด้วยการออกหุ้นสามัญใหม่ทดแทนหุ้นบุริมสิทธิที่ถูกยกเลิกไป แต่วิธีการดังกล่าวมีข้อจำกัดหลายประการ คือ มีกระบวนการที่ยุ่งยากและซับซ้อนและใช้เวลาในการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อให้ได้รับมติลดทุน แก้ไขข้อบังคับ เพิ่มทุน บริษัทต้องคืนเงินให้ผู้ถือหุ้นและให้ผู้ถือหุ้นนำเงินลดทุนดังกล่าวมาชำระเป็นค่าหุ้น ซึ่งเงินลดทุนดังกล่าวอาจไม่เพียงพอที่จะชำระค่าหุ้นเพิ่มทุน และหากเงินลดทุนดังกล่าวทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับกำไร ผู้ถือหุ้นจะต้องนำเงินกำไรดังกล่าวไปเสียภาษี รวมถึงเจ้าหน้าที่อาจใช้สิทธิคัดค้านการลดทุนได้ ซึ่งการแปลงหุ้นบุริมสิทธิโดยอ้อมด้วยการลดทุนดังกล่าวนี้ มิได้เป็นการลดทุนที่แท้จริงแต่ประการใด

ผู้เขียนจึงเสนอแนะให้แก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ให้มีบทบัญญัติรองรับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญได้โดยตรงและเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิแห่งหุ้นได้

สาขาวิชา นิติศาสตร์

ปีการศึกษา 2557

ลายมือชื่อนิสิต

ลายมือชื่อ อ.ที่ปรึกษาหลัก

5586022934 : MAJOR LAWS

KEYWORDS: PREFERENCE SHARE / CONVERSION / LIMITED COMPANY

VANIPA LEARTPITIWATANA: Conversion of Preference Shares in a Thai Limited Company. ADVISOR: PATANAPORN KOWPATANAKIT, Ph.D., 208 pp.

The Civil and Commercial Code relating to limited companies does not explicitly have provisions of conversion of preference shares into ordinary shares. On the other hand, section 1142 provides that if preference shares have been issued, the preferential rights attributed to such shares cannot be altered. The Office of the Council of State of Thailand interprets that conversion of preference shares is deemed to alter the preferential rights and is not allowed by section 1142. Accordingly, conversion of preference shares shall be done by indirect procedures, i.e. reducing capital to cancel preference shares, amending articles of association to cancel preferential rights to such shares and then increasing capital by issuing new ordinary shares in substitution for preference shares. However, the said procedures have many restrictions, i.e. the complicated procedures and time-consuming process to hold a shareholders meeting to obtain resolutions for capital reduction, amendment of the articles of association and capital increase. The company shall distribute proceeds from capital reduction to the shareholders so that the shareholders may use the proceeds to pay for the shares. Proceeds from capital reduction may not be sufficient for making payment for shares for capital increase. If the shareholders gain profits from capital reduction, the gain is subject to tax. Also, creditors may object to the capital reduction even though the conversion of preference shares by indirect procedures by means of capital reduction is actually not intended to reduce the capital.

It is therefore proposed that the Civil and Commercial Code be amended to provide for conversion of preference shares and alteration of preferential rights.

Field of Study: Laws

Student's Signature

Academic Year: 2014

Advisor's Signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดีด้วยความเมตตากรุณาอย่างยิ่งจากท่านอาจารย์ ดร.พัฒนาพร โกวพัฒน์กิจ ที่ได้กรุณาได้รับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์โดยท่านคอยให้ คำปรึกษา คำแนะนำและข้อคิดเห็นต่างๆ ตลอดจนสละเวลาในการตรวจร่างวิทยานิพนธ์และ กระตุ้นเตือนให้ผู้เขียนมีวินัยในการทำวิทยานิพนธ์ ผู้เขียนรู้สึกซาบซึ้งและขอกราบขอบพระคุณ ท่านอาจารย์เป็นอย่างยิ่ง

ขอกราบขอบพระคุณท่านศาสตราจารย์พิเศษสุชาติ ธรรมมาพิทักษ์กุล ที่ได้สละเวลาอันมี ค่ายิ่งและให้ความกรุณาได้รับเป็นประธานกรรมการ แม้ว่าภารกิจในตำแหน่งหน้าที่ของท่านอาจารย์ จะมามากเพียงใด แต่ท่านก็ได้กรุณาสละเวลาและคอยให้คำแนะนำต่างๆ แก่ผู้เขียนด้วยความ เมตตาเสมอมา รวมถึงขอกราบขอบพระคุณท่านรองศาสตราจารย์ธิติพันธ์ เชื้อบุญชัย ที่ได้ให้ ความกรุณาได้รับเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์และให้คำแนะนำต่างๆ แก่ผู้เขียน ซึ่งคำแนะนำของ ท่านอาจารย์ทุกท่านนั้นล้วนเป็นประโยชน์ต่อการเรียบเรียงวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นอย่างยิ่ง

ขอขอบพระคุณ คุณเกษมสี สกุลชัยสิริวิช คุณวัลลภ ศรีไพศาล คุณณรงค์ กริชชาญชัย และคุณชัยวุฒิ บุญเปี่ยม ผู้ซึ่งให้คำแนะนำต่างๆ ตลอดจนให้การสนับสนุนแก่ผู้เขียนเป็นอย่างดีมา โดยตลอด

สุดท้ายนี้ ขอกราบขอบพระคุณนายสมยุทธ เลิศปิติวัฒนาและนางเรืองไร ชูพุทธกาล บิดามารดาผู้เป็นที่รักและเคารพของข้าพเจ้า ผู้ที่คอยมอบกำลังใจที่มีค่าและให้ความช่วยเหลือ สนับสนุนผู้เขียนด้วยดีเสมอมาในทุกเรื่อง ขอขอบคุณนายอรุณฤทธิ์ ตระการไพบูลย์ ที่เป็นเพื่อน คู่คิดและคอยเป็นกำลังใจให้แก่ผู้เขียนเสมอมา ทุกท่านมีส่วนสำคัญที่ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงได้อย่างสมประสงค์ คุณความดีอันเกิดขึ้นจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอมอบแต่ บิดามารดา ครู อาจารย์ ผู้มีพระคุณทุกท่าน ตลอดจนท่านผู้เขียนตำราที่ได้นำมาอ้างอิงและเรียบ เรียงเป็นวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	4
1.3 สมมติฐานของการวิจัย.....	4
1.4 ขอบเขตของการวิจัย.....	5
1.5 วิธีดำเนินการวิจัย	5
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย	5
1.7 นิยามศัพท์.....	6
บทที่ 2 ความเป็นหุ้นบุริมสิทธิ.....	7
2.1 บททั่วไป.....	7
2.2 แหล่งเงินของบริษัท	11
2.3 ที่มาของหุ้นบุริมสิทธิ	12
2.4 บุริมสิทธิของหุ้น	13
2.5 ลักษณะของหุ้นบุริมสิทธิ.....	14
2.6 ประเภทของหุ้นบุริมสิทธิ	16
2.7 สิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	18
2.8 ข้อกำหนดทั่วไปในสัญญาหุ้นบุริมสิทธิ	25
2.9 หุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้	29

2.10 บทบัญญัติของกฎหมายอันเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิในประเทศไทย	46
บทที่ 3 บทบัญญัติว่าด้วยการแปลงหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทจำกัดตามกฎหมายต่างประเทศ.....	58
3.1 กฎหมายบริษัทของประเทศสหรัฐอเมริกา	58
3.1.1 กฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์ (Delaware Corporation Law).....	59
3.1.2 กฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐแคลิฟอร์เนีย (California Corporations Code).....	69
3.2 กฎหมายบริษัทของประเทศอังกฤษ (The Companies Act 2006).....	74
3.3 กฎหมายบริษัทของประเทศญี่ปุ่น	91
3.4 กฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์	97
3.5 ข้อเสนอการแปลงหุ้นบุริมสิทธิของกฎหมายต่างประเทศและกฎหมายไทย.....	100
บทที่ 4 ปัญหาทางกฎหมายว่าด้วยการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัด.....	102
4.1 ข้อจำกัดและอุปสรรคของบทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ.....	102
4.2 แนวปฏิบัติที่ใช้สำหรับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิด้วยการตีความกฎหมายที่มีอยู่ในปัจจุบัน	106
4.3 สรุปประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาแก้ไขปรับปรุงพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (ร่างอยู่ในการพิจารณาของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา) จากการประชุมรับฟังความคิดเห็นกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัดและประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท วันที่ 23 เมษายน 2554 ณ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์	115
4.4 ความแตกต่างของหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดกับหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนจำกัด	117
4.5 ผลที่เกิดจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ	120
4.6 ข้อพิจารณาทางกฎหมายกรณีบริษัทสามารถออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้	128
4.7 เงื่อนไขในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรง.....	133
4.8 ข้อเสนอ	137
บทที่ 5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ	139

5.1 บทสรุป.....	139
5.1.1 กฎหมายไทยกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ.....	139
5.1.2 กฎหมายต่างประเทศกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ	141
5.1.3 เปรียบเทียบกฎหมายไทยกับกฎหมายต่างประเทศว่าด้วยเรื่องการแปลงหุ้น บุริมสิทธิ.....	144
5.2 ข้อเสนอแนะ.....	146
5.2.1 แก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์	146
5.2.2 แก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ให้เป็นไปตามร่างพระราชบัญญัติบริษัท มหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ว่าด้วยเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิและการแก้ไข เปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิ (ร่างอยู่ในการพิจารณาของสำนักงานคณะกรรมการ กฤษฎีกา).....	149
รายการอ้างอิง	151
ภาคผนวก ก Delaware Corporation Law	157
ภาคผนวก ข California Corporations Code.....	173
ภาคผนวก ค The Companies Act 2006.....	183
ภาคผนวก ง Companies Act of Japan 2005.....	191
ภาคผนวก จ Financial Instruments and Exchange Act (Act No. 25 of 1948).....	197
ภาคผนวก ฉ Companies Act (Chapter 50) (Original Enactment: Act 42 of 1967) Revised Edition 2006 (31st October 2006).....	202
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์	208

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันการออกหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดมีวัตถุประสงค์เพื่อระดมทุนเข้ามาในบริษัท ทำให้บริษัทสามารถนำเงินค่าหุ้นบุริมสิทธิไปใช้ประโยชน์ในกิจการของบริษัทต่อไปได้ วิธีการที่ได้รับความนิยม คือ การนำเงินจากนักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญต่อการลงทุนหรือการเข้าร่วมพัฒนาธุรกิจของบริษัทเนื่องจากนักลงทุนเหล่านี้มักนำความรู้ความเชี่ยวชาญไม่ว่าจะเป็นเรื่องของเทคโนโลยีที่มีความเฉพาะเจาะจง ผลิตภัณฑ์ อุตสาหกรรม ขนาดการลงทุน ระยะเวลาการพัฒนาบริษัทตามเงินที่นำมาลงทุน รวมถึงการหากลุ่มลูกค้า การวางแผนด้านการตลาด และการรวบรวมข้อมูลที่มีความสำคัญต่อการประกอบธุรกิจของบริษัทอันเป็นผลดีต่อการพัฒนาบริษัทให้มีความเจริญก้าวหน้า¹

แม้ว่านักลงทุนดังกล่าวจะไม่ได้ต้องการเข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารกิจการของบริษัท แต่นักลงทุนในฐานะผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิยังต้องการรับทราบความเป็นไปของบริษัทรวมถึงสิทธิของตนในการยับยั้งการเปลี่ยนแปลงเรื่องการบริหารจัดการที่สำคัญของบริษัทด้วยเช่นกัน โดยส่วนมากแล้วนักลงทุนจึงมักเข้ามาซื้อหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ของบริษัทที่อาจถูกแปลงกลับไปเป็นหุ้นสามัญตามอัตราการแปลงหุ้นที่ตกลงกันไว้เนื่องจากหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้มักให้สิทธิพิเศษหลายอย่างมากกว่าสิทธิของหุ้นสามัญ² บริษัทสามารถเพิ่มความน่าสนใจต่อการลงทุนกับหุ้นบุริมสิทธิได้หลายทางด้วยการเพิ่มทางเลือกที่มีความหลากหลายให้แก่ตัวหุ้นบุริมสิทธิ โดยกำหนดสิทธิต่างๆ ให้มีความพิเศษและแตกต่างไปจากสิทธิของหุ้นสามัญ เช่น ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญหรือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับเงินคืนทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญเมื่อบริษัทเลิกประกอบกิจการหรือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถใช้สิทธิแปลงหุ้นของตนเองได้ ณ เวลาใดๆ หรือเหตุการณ์ใดๆ ที่จะได้ตกลงร่วมกับบริษัทเมื่อครั้งออกหุ้นบุริมสิทธิ หรือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิในการออกเสียงมากกว่าผู้ถือหุ้นสามัญโดยอาจกำหนดให้หุ้นบุริมสิทธิ 1 หุ้น เท่ากับ 10 เสียง ในขณะที่หุ้นสามัญ 1 หุ้น เท่ากับ 1 เสียง เป็นต้น สิทธิต่างๆ ที่มีความพิเศษเหล่านี้ย่อมเป็นตัวเลือกที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจได้

¹ Constance E. Bagley, Craig E. Dauchy, The Entrepreneur's Guide to Business Law, 4th ed. (South-Western: Cengage Learning, 2012), page 148-150.

² Ibid., page 163-164.

ง่ายขึ้นที่จะลงทุนกับบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่บริษัทออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้จะยิ่งเป็นการเพิ่มทางเลือกให้แก่นักลงทุนต่อการเข้ามาถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัท เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ระหว่างการเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิของนักลงทุนอาจประสงค์แปลงหุ้นบุริมสิทธิที่ตนถืออยู่ให้เป็นหุ้นสามัญ ด้วยเหตุผลต่างๆ กัน เช่น นักลงทุนไม่ประสงค์จะถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทอีกต่อไปแต่ประสงค์จะเข้ามาถือหุ้นสามัญแทนเพราะเล็งเห็นว่า การถือหุ้นสามัญจะให้ผลประโยชน์แก่ตนเองมากกว่าการถือหุ้นบุริมสิทธิหรือในบางครั้งอาจมีข้อกำหนดในสัญญาผู้ถือหุ้นที่กำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ประสงค์จะโอนหุ้นของตนให้แก่บุคคลภายนอกต้องแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่ตนถืออยู่ให้กลายเป็นหุ้นสามัญเสียก่อนเพื่อทำให้บุริมสิทธิในหุ้นหมดไป เป็นต้น จึงมีความเป็นไปได้ที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจเกิดความประสงค์ที่จะแปลงหุ้นของตนให้เป็นหุ้นสามัญ เมื่อบริษัทออกหุ้นบุริมสิทธิที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแสดงเจตนาแปลงหุ้นของตนเองได้จึงทำให้นักลงทุนสนใจที่จะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเพื่อความคล่องตัวรวมถึงหุ้นดังกล่าวจะมีสภาพคล่องมากขึ้นซึ่งเป็นประโยชน์ในเชิงเศรษฐกิจให้กับนักลงทุนมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยว่าด้วยเรื่องหุ้นส่วนบริษัทไม่ปรากฏมาตราใดที่บัญญัติเกี่ยวกับเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดไว้ส่งผลให้กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ในฐานะส่วนจดทะเบียนของห้างหุ้นส่วนบริษัทต้องอาศัยการตีความจากสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาต่อกรณีบริษัทจำกัดที่ประสงค์จะแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ ทั้งนี้ตามความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา เรื่อง ปัญหากฎหมายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท (การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ กรณีบริษัทโรงงานกระดาษสหไทย จำกัด) เรื่องเสร็จที่ 365/2521 โดยสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาได้ตีความมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่กำหนดห้ามมิให้แก้ไขบุริมสิทธิใดๆ ในหุ้นที่ได้ออกไว้ว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นอย่างหนึ่งซึ่งต้องห้ามมิให้กระทำตามมาตรา 1142 หากบริษัทจำกัดใดประสงค์จะดำเนินการแปลงหุ้นบุริมสิทธิให้เป็นหุ้นสามัญแล้ว บริษัทดังกล่าวต้องทำให้หุ้นบุริมสิทธิหายไปทั้งหุ้นและสิทธิที่ติดอยู่กับหุ้นด้วยการลดทุนบริษัทเพื่อทำให้หุ้นบุริมสิทธิหมดไปแล้วจึงเพิ่มทุนใหม่อีกครั้งด้วยการออกหุ้นสามัญใหม่ขึ้นมานั้นเอง ซึ่งวิธีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิโดยอ้อมที่สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาแนะนำให้บริษัทจำกัดปฏิบัติตามนั้นสร้างข้อจำกัดและไม่สามารถนำไปใช้ได้ทุกกรณีพิจารณาได้จาก ระยะเวลาและขั้นตอนที่เกี่ยวข้องกับการลดทุนและเพิ่มทุนนั้นต้องใช้เวลาและขั้นตอนที่ยุ่งยาก ได้แก่ เมื่อบริษัท

จะดำเนินการลดทุนหรือเพิ่มทุน บริษัทต้องโฆษณาหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นลงหนังสือพิมพ์ไม่น้อยกว่า 14 วัน ก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น อีกทั้งหากบริษัทตัดสินใจที่จะจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการลดทุนและเพิ่มทุนของบริษัทคนละคราวกันแล้ว บริษัทต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติการลดทุนของบริษัท 1 ครั้ง เพื่อนำมติพิเศษเรื่องลดทุนที่ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นแล้วไปจดทะเบียนต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ภายใน 14 วันนับแต่วันที่มีมติ เมื่อจดทะเบียนมติพิเศษลดทุนแล้ว บริษัทจะต้องรอให้เจ้าหน้าที่คัดค้านการลดทุนภายในระยะเวลา 30 วัน นับจากวันที่โฆษณาลงหนังสือพิมพ์เรื่องลดทุนหรือวันที่ส่งหนังสือบอกกล่าวเจ้าหน้าที่เรื่องลดทุนแล้วแต่วันใดจะช้ากว่า หากไม่มีเจ้าหน้าที่คัดค้านภายในระยะเวลา 30 วันแล้วบริษัทจึงจะสามารถจดทะเบียนแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิข้อ 5. ของบริษัทว่าด้วยเรื่องจำนวนทุนบริษัทที่ลดลงตามการลดทุน หลังจากนั้น บริษัทจึงจะโฆษณาหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นอีกครั้ง เพื่อจัดประชุมผู้ถือหุ้นคราวที่สองสำหรับการดำเนินการเพิ่มทุนของบริษัท ซึ่งจะต้องโฆษณาหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นลงหนังสือพิมพ์ไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น

ดังนั้น จึงสามารถพิจารณาได้ว่าหากบริษัทประสงค์จะแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญต้องใช้เวลอย่างน้อย 58 วันจึงจะสามารถดำเนินการลดทุนและเพิ่มทุนได้ซึ่งใช้เวลาค่อนข้างยาวนาน และหากเกิดกรณีที่เจ้าหน้าที่ของบริษัทใช้สิทธิคัดค้านการลดทุนแล้ว บริษัทจะไม่สามารถดำเนินการจดทะเบียนลดทุนได้จนกว่าจะได้ใช้หนี้หรือให้ประกันเพื่อหนี้รายนั้นแล้วตามมาตรา 1226 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ระยะเวลาในการดำเนินการดังกล่าวย่อมมากกว่า 58 วันซึ่งทำให้ใช้เวลามากขึ้นกว่ากรณีเจ้าหน้าที่ไม่ใช้สิทธิคัดค้านการลดทุน และเมื่อบริษัทดำเนินการลดทุน บริษัทต้องคืนเงินให้ผู้ถือหุ้นและให้ผู้ถือหุ้นนำเงินลดทุนดังกล่าวมาชำระเป็นค่าหุ้น ซึ่งเงินลดทุนดังกล่าวอาจไม่เพียงพอที่จะชำระค่าหุ้นเพิ่มทุน และหากเงินลดทุนดังกล่าวทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับกำไร ผู้ถือหุ้นจะต้องนำเงินกำไรดังกล่าวไปเสียภาษี นอกจากข้อจำกัดและอุปสรรคจากวิธีการแปลงหุ้นโดยอ้อมที่ทำให้บริษัทไม่สามารถดำเนินการลดทุนและเพิ่มทุนได้ทุกกรณีแล้ว สิ่งสำคัญอย่างยิ่งคือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประสงค์จะแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตนให้เป็นหุ้นสามัญเท่านั้นโดยไม่ได้ประสงค์จะลดทุนหรือเพิ่มทุนของบริษัทแต่อย่างใด รวมถึงบริษัทไม่ได้ประสงค์จะลดทุนเพื่อให้กระทบกับเจ้าหน้าที่ของบริษัท การดำเนินการดังกล่าวจึงควรมีความสะดวกรวดเร็วและทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถนำหุ้นสามัญที่ได้จากการแปลงหุ้นไปหาประโยชน์ใดๆได้อย่างทัน่วงที

เมื่อผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่เป็นเจ้าของหุ้นบุริมสิทธิประสงค์จะแปลงหุ้นของตนให้เป็นหุ้นสามัญ แต่ไม่สามารถแปลงหุ้นได้โดยตรง เนื่องจากบริษัทจำกัดถูกห้ามมิให้แปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรง

ส่งผลให้ต้องใช้วิธีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิโดยอ้อมที่มีข้อจำกัดและอุปสรรคต่อการดำเนินการลดทุน และเพิ่มทุน รวมถึงมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการดังกล่าวที่ค่อนข้างสูง อีกทั้งการแปลงหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวเป็นการแปลงหุ้นตามความประสงค์ของเจ้าของหุ้นซึ่งไม่ได้ไปลดสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิดังเจตนารมณ์ตามมาตรา 1142 ที่ประสงค์จะปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ให้ถูกผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิของหุ้นที่ได้กำหนดไว้ กรณีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวจึงแตกต่างไปจากการที่หุ้นบุริมสิทธิถูกแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิโดยผู้ถือหุ้นรายอื่นที่มีใช้เจ้าของหุ้นบุริมสิทธิตามมาตรา 1142 รวมถึงการใช้สิทธิแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวไม่ถือเป็นการทำให้เจ้าหนี้เสียประโยชน์เพราะจำนวนทุนของบริษัทยังคงเท่าเดิมเพียงแต่ชนิดและจำนวนหุ้นในบริษัทเปลี่ยนแปลงไปและการแปลงหุ้นดังกล่าวอาจก่อให้เกิดประโยชน์แก่เจ้าหนี้บริษัทเนื่องจากบริษัทไม่ต้องให้บุริมสิทธิแก่หุ้นดังกล่าวอีกต่อไป ดังนั้นเมื่อเจ้าของหุ้นบุริมสิทธิเองประสงค์จะแปลงหุ้นของตน เหตุใดกฎหมายจึงห้ามมิให้เจ้าของหุ้นแปลงหุ้นของตนเองได้

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

- 1) เพื่อศึกษาถึงข้อจำกัดและอุปสรรคของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัด
- 2) เพื่อศึกษาแนวปฏิบัติที่ใช้กันอยู่ในปัจจุบันที่ก่อให้เกิดปัญหาและอุปสรรคแก่ผู้ถือหุ้นบริษัทและบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้อง
- 3) เพื่อศึกษาแนวทางในการแก้ปัญหาเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิด้วยการตีความกฎหมายที่มีอยู่ในปัจจุบัน
- 4) เพื่อเสนอแนะแนวทางในการแก้ไขกฎหมายหรือการแก้ไขการตีความเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเพื่อให้สามารถแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดได้โดยตรงต่อไป

1.3 สมมติฐานของการวิจัย

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มิได้มีบทบัญญัติเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญไว้โดยชัดแจ้ง ทำให้ต้องอาศัยวิธีการแปลงหุ้นโดยอ้อมตามการตีความของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาซึ่งมีข้อจำกัด กระบวนการที่ยุ่งยากซับซ้อน ใช้เวลาและก่อให้เกิดภาระค่าใช้จ่าย บริษัทจำกัดจึงควรออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้โดยตรง

1.4 ขอบเขตของการวิจัย

จุดมุ่งหมายสุดท้ายของผู้เขียนในการเขียนวิทยานิพนธ์เล่มนี้ คือ ผู้เขียนมีความมุ่งหมายให้ การแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดสามารถทำได้โดยตรง โดยผู้เขียนจะทำการศึกษาและวิเคราะห์ มาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าเจตนารมณ์และการตีความมาตรา 1142 นั้น ไม่ควรก้าวล่วงไปถึงการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ โดยจะนำเสนอความเป็นมา วัตถุประสงค์ในการออกหุ้น บุริมสิทธิ สาเหตุความจำเป็นที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประสงค์จะแปลงหุ้นของตน วิธีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ ในบริษัทจำกัดของไทยในปัจจุบัน เปรียบเทียบกับแนวคิดและหลักการของกฎหมายต่างประเทศว่า ด้วยเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดพร้อมนำเสนอแนวทางการแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นใน ปัจจุบันโดยเนื้อหาส่วนใหญ่ของวิทยานิพนธ์เล่มนี้ถูกจำกัดขอบเขตการศึกษาจากตำรากฎหมาย บทความ วารสาร หรือสิ่งตีพิมพ์ด้านกฎหมาย แนวคำพิพากษาของศาลหรือหน่วยราชการที่เกี่ยวข้อง ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ในประเด็นเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดเท่านั้น

1.5 วิธีดำเนินการวิจัย

วิธีการดำเนินการวิจัยใช้วิธีวิจัยเอกสารโดยการศึกษาวิเคราะห์ทฤษฎี แนวคิดพร้อมข้อมูล จากเอกสาร ตำรากฎหมาย บทความ วารสาร สิ่งตีพิมพ์ด้านกฎหมายทั้งในประเทศและต่างประเทศ แนวคำวินิจฉัยของคณะกรรมการกฤษฎีกาหรือหน่วยงานราชการต่างๆ และแนวคำพิพากษาของศาล ทั้งในประเทศและต่างประเทศที่เกี่ยวข้อง รวมถึงศึกษาข้อมูลจาก website ทั้งในประเทศและ ต่างประเทศที่น่าเชื่อถือและมีความเกี่ยวข้องกับประเด็นที่ผู้เขียนจะทำการศึกษา อาทิเช่น website ที่เป็นแหล่งข้อมูลทางด้านตัวบทกฎหมายว่าด้วยบริษัทของต่างประเทศหรือบทความทางวิชาการว่า ด้วยเรื่องหุ้นบุริมสิทธิในต่างประเทศ เป็นต้น

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

1) ทำให้ทราบถึงลักษณะของความเป็นหุ้นบุริมสิทธิ ได้แก่ บุริมสิทธิของหุ้นคืออะไร หลักการพื้นฐานของหุ้นบุริมสิทธิ วิวัฒนาการของหุ้นบุริมสิทธิ ลักษณะหุ้นบุริมสิทธิ ประเภทหุ้น บุริมสิทธิ สิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิและกลไกของความเป็นหุ้นบุริมสิทธิที่ปรากฏในบริษัทจำกัด

2) ทำให้ทราบถึงแนวคิดพื้นฐานเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัด ได้แก่ มูลเหตุในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ ผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิและบุคคลที่สมควรเป็นผู้แปลงหุ้นบุริมสิทธิ

3) สามารถวิเคราะห์ปัญหาที่เกิดจากข้อจำกัดและอุปสรรคของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดและแนวทางในการแก้ปัญหาเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิด้วยการตีความกฎหมายที่มีอยู่ในปัจจุบันและแนวทางปฏิบัติที่ใช้อยู่ที่ก่อให้เกิดปัญหาและอุปสรรคต่อผู้ถือหุ้น บริษัท หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องจนส่งผลให้การออกหุ้นบุริมสิทธิได้รับความนิยมนลดลง

4) สามารถเสนอแนะแนวทางและวิธีการแก้ไขปัญหาเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัด จากการเปรียบเทียบเชิงลึกระหว่างมิตบทบัญญัติให้สามารถแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้ กับการที่มิตบทบัญญัติห้ามมิให้มีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

1.7 นิยามศัพท์

-ไม่มี-

บทที่ 2

ความเป็นหุ้นบุริมสิทธิ

2.1 บททั่วไป

หุ้นบุริมสิทธิปรากฏอยู่ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยเรื่องหุ้นส่วนบริษัทเพียงไม่กี่มาตรา³ โดยมาตราเหล่านั้นได้ระบุหลักการออกหุ้นบุริมสิทธิเมื่อครั้งจัดตั้งบริษัทโดยกำหนดให้ที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นเป็นผู้กำหนดจำนวน สภาพและบุริมสิทธิในหุ้นที่จะออกเหล่านั้นว่าเป็นอย่างไร รวมถึงให้ระบุว่าจำนวนหุ้นบุริมสิทธิซึ่งได้มีผู้เข้าซื้อซื้อหรือได้จัดออกให้แล้วว่ามีจำนวนเท่าใดและจำนวนหุ้นบุริมสิทธิซึ่งออกให้เสมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มค่าแล้วหรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้วหรือนอกจากที่ใช้เป็นตัวเงินมีจำนวนเท่าใด และหากมีการตกลงเรื่องการจ่ายเงินปันผลไว้อย่างไรก็ให้ปฏิบัติตามที่ตกลงกันไว้ รวมถึงให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเรื่องการบัญญัติห้ามมิให้แก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นที่บริษัทได้ออกไปแล้ว

แม้ว่ามาตราเหล่านั้นจะมีได้ระบุเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไว้ แต่สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาได้ตีความเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดว่า ไม่สามารถกระทำได้นี้เนื่องจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิของหุ้นต้องห้ามมิให้กระทำตามมาตรา 1142⁴ ส่งผลให้บริษัทจำกัดไม่สามารถดำเนินการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้ไม่ว่ากรณีใดๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปัจจุบันการออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ของบริษัทมักถูกนำไปใช้สำหรับกรณีที่นักลงทุนด้านการเงิน (Financial Investor) สนใจที่จะเข้ามาลงทุนในบริษัทซึ่งนักลงทุนเหล่านั้นเป็นผู้ที่แสวงหาผลตอบแทนอันเป็นที่น่าพอใจต่อการลงทุนของตนและนักลงทุนดังกล่าวเคยเข้าร่วมลงทุนกับบริษัทอื่นจนประสบความสำเร็จมาแล้วหรือในบางครั้งอาจกล่าวได้ว่านักลงทุนดังกล่าวมาจากบริษัทร่วมลงทุน (Venture Capital Firm) ซึ่งโดยธรรมชาติของบริษัทร่วมลงทุนนี้มักเป็นแหล่งเงินทุนลำดับ

³ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1108 มาตรา 1111 มาตรา 1142 และมาตรา 1200

⁴ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา, ความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา เรื่อง ปัญหากฎหมายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท (การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญกรณีบริษัทโรงงานกระดาษสหไทย จำกัด) เรื่องเสรีจที่ 365/2521 [ออนไลน์], 30 เมษายน 2556. แหล่งที่มา: http://www.lawreform.go.th/lawreform/images/th/jud/th/deca/2521/c2_0365_2521.pdf

แรกๆ ของบริษัทผู้ประกอบการที่ถือว่ามีศักยภาพเพียงพอในการจัดหาเงินทุนให้แก่บริษัทผู้ประกอบการนำเงินทุนดังกล่าวไปพัฒนาธุรกิจของบริษัทต่อไป⁵

เมื่อประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์รวมถึงการตีความมาตราที่เกี่ยวข้องกับหุ้นบุริมสิทธิห้ามมิให้แปลงหุ้นได้โดยตรงจึงเกิดความไม่ยืดหยุ่นในการนำการตีความดังกล่าวมาใช้กับกรณีที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิซึ่งเป็นเจ้าของหุ้นประสงค์จะแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตนให้เป็นหุ้นสามัญ เนื่องจากเจ้าของหุ้นไม่สามารถแสดงเจตนาแปลงหุ้นบุริมสิทธิให้เป็นหุ้นสามัญได้โดยตรงดังความมุ่งหมายของตน ทั้งนี้สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาและกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ได้กำหนดแนวทางสำหรับการแก้ปัญหาเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิให้เป็นหุ้นสามัญไว้ว่า กรณีบริษัทประสงค์จะดำเนินการแปลงหุ้นบุริมสิทธินั้น บริษัทสามารถเลือกใช้วิธีการลดทุนเพื่อกำจัดหุ้นบุริมสิทธิให้หมดไป แล้วจึงดำเนินการเพิ่มทุนเพื่อออกหุ้นสามัญใหม่แทน⁶ โดยวิธีการดังกล่าวถือเป็นวิธีการแปลงหุ้นโดยอ้อมรวมถึงมีข้อจำกัดและอุปสรรคจากวิธีการดังกล่าวอยู่มาก กล่าวคือ หากเกิดกรณีเจ้าหน้าที่ของบริษัทใช้สิทธิคัดค้านการลดทุนภายในระยะเวลา 30 วันนับจากวันที่บริษัทส่งหนังสือบอกกล่าวไปยังเจ้าหน้าที่แล้ว บริษัทจะไม่สามารถดำเนินการจดทะเบียนลดทุนได้จนกว่าจะได้ใช้หนี้หรือให้ประกันเพื่อหนี้รายนั้นแล้ว⁷ ส่งผลให้การแปลงหุ้นบุริมสิทธิยังไม่อาจเกิดขึ้นได้ รวมถึงระยะเวลาและขั้นตอนในการดำเนินการลดทุนและเพิ่มทุนที่ค่อนข้างใช้ระยะเวลายาวนานอย่างน้อย 58 วันดังที่ได้นำเสนอไปในบทที่ 1 และหากเป็นกรณีเจ้าหน้าที่ใช้สิทธิคัดค้านการลดทุนด้วยแล้ว การดำเนินการแปลงหุ้นโดยอ้อมดังกล่าวย่อมใช้ระยะเวลามากกว่า 58 วันและเกิดความยุ่งยากมากขึ้นไปอีกส่งผลให้เกิดความไม่สะดวกต่อบริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ประสงค์เพียงจะแปลงหุ้นของตน พิจารณาได้จากการจัดเตรียมคำขอจดทะเบียนที่อาจแบ่งได้เป็นสองกรณีด้วยกันคือกรณีที่บริษัทระบุชนิดของหุ้นและหมายเลขหุ้นไว้ในข้อบังคับบริษัท เมื่อบริษัทจะดำเนินการลดทุนและเพิ่มทุนนั้น บริษัทต้อง

⁵ Constance E. Bagley, Craig E. Dauchy, *The Entrepreneur's Guide to Business Law*, 4th ed., page 458-459.

⁶ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา, ความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา เรื่อง ปัญหากฎหมายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท (การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ กรณีบริษัทโรงงานกระดาษสหไทย จำกัด) เรื่องเสรีจที่ 365/2521 [ออนไลน์], 30 เมษายน 2556. แหล่งที่มา: http://www.lawreform.go.th/lawreform/images/th/jud/th/deca/2521/c2_0365_2521.pdf

⁷ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1226

ดำเนินการแก้ไขข้อบังคับเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวด้วยตามชนิดและจำนวนหุ้นของบริษัทที่เปลี่ยนแปลงไปด้วย กับกรณีที่สองคือกรณีที่บริษัทไม่ได้จดทะเบียนข้อบังคับหรือจดทะเบียนข้อบังคับแต่ไม่ได้กำหนดชนิดของหุ้นไว้ กรณีนี้บริษัทไม่ต้องดำเนินการแก้ไขข้อบังคับแต่อย่างใด อนึ่ง บริษัทสามารถดำเนินการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพียงคราวเดียวโดยกำหนดวาระเรื่องลดทุน เพิ่มทุนและแก้ไขข้อบังคับได้ ทั้งนี้จะต้องนำมติพิเศษเรื่องการลดทุนและเพิ่มทุนซึ่งจัดเตรียมอยู่ในคำขอจดทะเบียนเดียวกันไปจดทะเบียนไว้กับนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทเสียก่อนภายใน 14 วันนับจากวันที่มีมติ⁸ และจัดเตรียมคำขอจดทะเบียนเรื่องแก้ไขข้อบังคับแยกต่างหาก รวมถึงต้องส่งหนังสือแจ้งไปยังเจ้าหน้าที่ของบริษัททุกรายให้ทราบถึงการลดทุนของบริษัทพร้อมประกาศลงหนังสือพิมพ์เพื่อให้เจ้าหน้าที่สามารถคัดค้านการลดทุนดังกล่าวได้ภายในระยะเวลา 30 วันนับจากวันที่บอกกล่าวการลดทุน⁹ เมื่อครบกำหนดระยะเวลา 30 วันตามกฎหมายในเรื่องลดทุนที่ให้สิทธิเจ้าหน้าที่ในการยื่นคัดค้านเรื่องการลดทุนได้และไม่มีเจ้าหน้าที่ใช้สิทธิคัดค้านการลดทุนของบริษัทนั้น บริษัทจึงจะสามารถดำเนินการจดทะเบียนลดทุนได้ในวันรุ่งขึ้นและจดทะเบียนเพิ่มทุนพร้อมแก้ไขข้อบังคับได้ในวันถัดไป¹⁰ และเมื่อบริษัทดำเนินการลดทุน บริษัทต้องคืนเงินให้ผู้ถือหุ้นและให้ผู้ถือหุ้นนำเงินลดทุนดังกล่าวมาชำระเป็นค่าหุ้น ซึ่งเงินลดทุนดังกล่าวอาจไม่เพียงพอที่จะชำระค่าหุ้นเพิ่มทุน และหากเงินลดทุนดังกล่าวทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับกำไร ผู้ถือหุ้นจะต้องนำเงินกำไรดังกล่าวไปเสียภาษี นอกจากการขึ้นตอนและการจัดเตรียมคำขอจดทะเบียนที่ค่อนข้างมีความยุ่งยากแล้ว ระยะเวลาที่เกี่ยวข้องในการดำเนินการดังกล่าวค่อนข้างยาวนานซึ่งทำให้บริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่สามารถใช้ประโยชน์จากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้ทันทั่วทั้งที่ พิจารณาได้จากการที่บริษัทจะต้องโฆษณาหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นลงหนังสือพิมพ์และส่งหนังสือนัดประชุมทางไปรษณีย์ตอบรับไปยังผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมในแต่ละคราว¹¹ รวมถึงการที่กฎหมายกำหนดระยะเวลา 30 วันเพื่อให้เจ้าหน้าที่ใช้สิทธิคัดค้านการลดทุนของบริษัทด้วย

⁸ ระเบียบสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกลางว่าด้วยการจดทะเบียนห้างหุ้นส่วนและบริษัท พ.ศ. 2554, ข้อ 51 หน้า 15 เล่ม 128 ตอนพิเศษ 25 ง

⁹ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1226

¹⁰ ระเบียบสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกลางว่าด้วยการจดทะเบียนห้างหุ้นส่วนและบริษัท พ.ศ. 2554, ข้อ 90 หน้า 24 เล่ม 128 ตอนพิเศษ 25 ง

¹¹ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1175

แนวปฏิบัติเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดที่ใช้วิธีการแปลงหุ้นโดยอ้อมที่ได้กล่าวมาข้างต้นนี้ก่อให้เกิดความไม่สะดวกและไม่สามารถนำไปใช้ได้ทุกกรณีในขณะที่กฎหมายต่างประเทศว่าด้วยเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดโดยเฉพาะอย่างยิ่งกฎหมายบริษัทของประเทศอังกฤษนั้นกลับให้ความยืดหยุ่นต่อการแก้ไขสิทธิต่างๆที่ติดอยู่กับตัวหุ้นบุริมสิทธิภายหลังจากที่ออกหุ้นบุริมสิทธิไว้ค่อนข้างชัดเจนว่า บริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถตกลงร่วมกันเพื่อดำเนินการแก้ไขสิทธิใดๆ ของหุ้นบุริมสิทธิได้โดยให้พิจารณาข้อบังคับบริษัทควบคู่ไปกับบริบทแวดล้อมของสถานการณ์ที่เกิดขึ้นว่า บริษัทได้กำหนดข้อบังคับไว้เป็นการเฉพาะเจาะจงเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิหรือไม่ ถ้ากำหนดไว้บริษัทจะต้องดำเนินการแก้ไขสิทธิต่างๆ ตามข้อบังคับ หากข้อบังคับมิได้กำหนดไว้ กฎหมายประเทศอังกฤษจะค่อนข้างให้ความสำคัญกับหลักการเรื่องสัญญาที่ให้คู่สัญญาผูกพันกันตามที่ได้ตกลงร่วมกันไว้ กล่าวคือให้ดำเนินการแก้ไขสิทธิต่างๆ ในหุ้นได้ แม้ว่าจะมีฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งเสียเปรียบก็ตาม นอกจากกฎหมายบริษัทของประเทศอังกฤษจะยอมรับให้บริษัทดำเนินการแปลงหุ้นได้โดยตรงแล้ว กฎหมายบริษัทของประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่นและประเทศสิงคโปร์ต่างยอมรับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงเช่นเดียวกัน

เหตุที่มาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์บัญญัติห้ามมิให้แก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นที่ได้ออกไว้ด้วยประสงค์จะคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิให้คงอยู่ตลอดไปและไม่ถูกกลืนรองโดยผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ นั้น¹² สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาควรนำหลักดังกล่าวมาตีความครอบคลุมเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิด้วยหรือไม่และแนวทางการตีความของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาดังกล่าวมีความเหมาะสมกับสถานการณ์ในปัจจุบันมากน้อยเพียงใด บุคคลใดที่ได้รับผลกระทบจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ รวมถึงวิธีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิโดยตรงและโดยอ้อมก่อให้เกิดความสะดวกรสภาพคล่องหรือข้อจำกัดต่อการแสดงเจตนาแปลงหุ้นบุริมสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมากน้อยเพียงใด โดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องด้วย ได้แก่ ระยะเวลาและขั้นตอนในการดำเนินการ รวมถึงค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการแปลงหุ้นเพื่อนำมาพิจารณาเปรียบเทียบข้อดีและข้อเสียของการแปลงหุ้นบุริมสิทธิโดยตรงและโดยอ้อมต่อไป

¹² ทิพย์ชนก รัตโนสถ, คำอธิบายเรียงมาตรา กฎหมายลักษณะห้างหุ้นส่วนและบริษัท, ครั้งที่ 2 (กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์เดือนตุลา, พ.ศ. 2548), หน้า 257.

2.2 แหล่งเงินของบริษัท

แหล่งที่มาของการเงินบริษัท (Corporate Finance) มีพื้นฐานมาจากสองทางด้วยกัน ทางแรก คือ การเพิ่มทุนจากเงินกำไรส่วนที่ออกเจยกขึ้นมาซึ่งถือเป็นการจัดหาเงินภายในของบริษัท (Internal Financing) ที่สามารถถูกนำมาใช้เพื่อเป็นทุนสำรองของบริษัทต่อไป การตัดสินใจใช้วิธีการจัดหาเงินภายในบริษัทนี้จะต้องพิจารณาควบคู่ไปกับนโยบายการจ่ายเงินของบริษัทว่ามีการแจกจ่ายกำไรของบริษัทไปให้ผู้ถือหุ้นในรูปของเงินปันผลหรือมีการจ่ายเงินเพื่อซื้อหุ้นคืนหรือไม่ อย่างไร เพื่อเป็นการรักษาไว้ซึ่งการเพิ่มขึ้นของกำไรบริษัทด้วยเหตุเพราะเมื่อมีการเพิ่มการจัดหาเงินภายในบริษัทแล้ว จำนวนเงินปันผลที่จะแจกจ่ายไปยังผู้ถือหุ้นย่อมลดลง บริษัทจึงจำเป็นต้องชั่งน้ำหนักควบคู่ไปกับนโยบายด้านต่างๆของบริษัทด้วย ทางที่สองคือการจัดหาแหล่งเงินทุนใหม่จากบุคคลภายนอกซึ่งถือเป็นการจัดหาเงินภายนอกบริษัท (External Financing) โดยการตกเป็นลูกหนี้ (Incurring debt) หรือการขายหุ้นของบริษัทออกไป (Selling equity stakes) แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นนี้ (Equity Financing) โดยหลักการหมายถึงการขายความเป็นเจ้าของหุ้นออกไป ให้แก่บรรดาผู้ถือหุ้นเดิมหรือผู้ที่เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้น หุ้นเหล่านี้อาจถูกแบ่งเป็นหลายกลุ่มด้วยสิทธิในหุ้นที่แตกต่างกัน

ในขณะที่แหล่งเงินทุนในหนี้ (Debt Financing) มีหลักการอยู่สองอย่างด้วยกัน (รวมผู้ถือหุ้นด้วยแต่โดยทั่วไปแล้วมักเป็นสถาบันการเงิน) ที่จะถูกเสนอให้บริษัทกู้ยืมเงินตามสัญญาที่จะให้ดอกเบี้ยในต้นเงินตามจำนวนที่ได้เจรจาตกลงกันไว้ในสัญญากู้ยืมเงินหรือบริษัทสามารถขายเครื่องมือที่เจรจาต่อรองกันได้ (หุ้นกู้หรือตราสารหนี้) ในตลาดทุนซึ่งลักษณะของหุ้นกู้หรือตราสารหนี้เป็นความตกลงทางสัญญาโดยส่วนใหญ่และมีเพียงข้อตกลงบางส่วนที่ถูกจำกัดไว้เฉพาะเพื่อความผูกพันทางกฎหมายและความต้องการของบริษัท ดังนั้นการจ่ายดอกเบี้ยโดยเครื่องมือเหล่านี้สามารถกำหนดให้มีอัตราที่คงที่หรือปรับขึ้นลงได้หรือถูกแทนที่ด้วยราคาซื้อที่มีส่วนลด ทั้งนี้ข้อตกลงเกี่ยวกับการจัดสรรและความถี่ในการจ่ายเงินกำไรของบริษัทสามารถตกลงเรื่องโครงสร้างร่วมกันได้ การจัดลำดับของการรับประกันการจ่ายเงินในเครื่องมือหนี้เหล่านี้ สามารถตกลงกันได้หลายรูปแบบ รวมถึงวิธีการจัดหาเงินภายนอกบริษัทสามารถถูกผสมผสานด้วยวิธีที่หลากหลาย เช่น การขายตราสารหนี้ที่สามารถ

แปลงกลับเป็นหุ้นได้ (Convertible bonds) หรือการรวมกลุ่มเงินกู้จากธนาคารให้มาอยู่ด้วยกันเพื่อเป็นกองทุนในการจ่ายเงินคืนด้วยตราสารหนี้ (Securitization)¹³

2.3 ที่มาของหุ้นบุริมสิทธิ

หุ้นบุริมสิทธิที่ปรากฏในกฎหมายประเทศไทยมีขึ้นครั้งแรกเพื่อตอบสนองคุณแก่ผู้ทำคุณความดีให้แก่บริษัท เช่น ผู้เริ่มก่อการหรือผู้ที่อำนวยความสะดวกต่างๆให้แก่บริษัททั้งทางตรงหรือทางอ้อม ผู้ร่างกฎหมายจึงได้บัญญัติกฎหมายที่ห้ามแก้ไขบุริมสิทธิของหุ้นที่ได้ออกมาแล้วด้วยจุดประสงค์ต้องการคุ้มครองผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเนื่องจากกฎหมายไม่ต้องการจะให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิดังกล่าวโดยอาศัยมติธรรมดาหรือมติพิเศษของที่ประชุมใหญ่ที่อนุมัติให้แก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิของหุ้นไป อันถือเป็นการลดรองบุริมสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่มีอยู่ก่อนแล้ว กรณีดังกล่าวทำให้เกิดปัญหาที่ตามมา คือ กรณีผู้ถือหุ้นทุกรายตกลงให้เปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิหรือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิทุกรายซึ่งเป็นเจ้าของบุริมสิทธิในหุ้นนั้นๆ ประสงค์จะเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นของตนในทางที่ทำให้บุริมสิทธิลดน้อยลงในภายหลังย่อมไม่สามารถทำได้ตามที่กฎหมายบัญญัติไว้ ดังนั้นการไม่สามารถแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้ดังกล่าวจึงเป็นการขัดกับเจตนารมณ์ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยเสรีภาพในการทำสัญญาหรือไม่ รวมถึงมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่บัญญัติห้ามมิให้แก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นก็ไม่อาจถือว่าเป็นบทบัญญัติที่เกี่ยวกับความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน¹⁴ อันต้องห้ามมิให้กระทำ

หากพิจารณาถึงเหตุผลและความจำเป็นในปัจจุบันที่ทำให้บริษัทออกหุ้นบุริมสิทธิแล้วพบว่า การออกหุ้นบุริมสิทธิในปัจจุบันมีความแตกต่างจากในอดีตมากกล่าวคือ หุ้นบุริมสิทธิถูกนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนเข้าบริษัทแทนการตอบสนองคุณแก่ผู้ทำประโยชน์ให้แก่บริษัทดังเช่นในอดีต โดยบริษัทจะออกหุ้นบุริมสิทธิเพื่อเป็นการชักจูงหรือตอบแทนแก่นักลงทุนที่นำเงินจำนวนมากเข้ามาลงทุนในบริษัทเนื่องจากนักลงทุนเหล่านั้นต้องเผชิญกับความเสี่ยงว่าเงินที่นำมาลงทุนนั้นจะก่อให้เกิดผลกำไรหรือทำให้ขาดทุนมากน้อยเพียงไร บริษัทจึงต้องนำหุ้นบุริมสิทธิมาใช้เป็นเครื่องมือในการชัก

¹³ Andreas Cahn and David C. Donald, *Comparative Company Law* (Cambridge, UK: Cambridge University Press, 2010), page 189-190.

¹⁴ โสภณ รัตนากร, *คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย หุ้นส่วน บริษัท, ครั้งที่ 10* (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, พ.ศ. 2548), หน้า 282.

จูงใจและตอบแทนความไว้วางใจที่นักลงทุนกล้าที่จะเผชิญความเสี่ยงจากการลงทุนด้วยการให้สิทธิพิเศษบางอย่างแก่นักลงทุนเหล่านั้นในฐานะที่เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัท แต่ด้วยความจำกัดของบทบัญญัติของกฎหมายในประเทศไทยที่ไม่เปิดโอกาสให้สามารถแปลงหุ้นได้โดยตรง ส่งผลให้หุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดไม่ได้รับความนิยมเท่าที่ควรแม้ว่าหุ้นบุริมสิทธิจะถูกใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนที่มีประสิทธิภาพก็ตาม

สำหรับในต่างประเทศ เช่น กฎหมายบริษัทของมลรัฐเดลาแวร์พบว่าหุ้นบุริมสิทธิถูกนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนที่ค่อนข้างมีความชัดเจนและมีประสิทธิภาพในตัวเองอยู่แล้วโดยหุ้นบุริมสิทธิเป็นเครื่องมือที่บริษัทเลือกที่จะนำมาใช้บ่อยๆ เนื่องจากมีความยืดหยุ่นและสามารถระดมเงินเข้าบริษัทได้มากภายในระยะเวลาสั้น รวมถึงมีความท้าทายที่ไม่ได้ถูกมองว่ามีความเสี่ยงมากจนเกินไปต่อนักลงทุนดังนั้นหุ้นบุริมสิทธิจึงเป็นหุ้นที่นักลงทุนให้ความสนใจและประสงค์จะเข้ามาถือครองเพื่อรอรับผลตอบแทนจากบุริมสิทธิในหุ้นดังกล่าว¹⁵

2.4 บุริมสิทธิของหุ้น

บุริมสิทธิของหุ้นคือสิทธิพิเศษต่างๆ ของหุ้น ได้แก่ สิทธิในการได้รับเงินก่อนผู้ถือหุ้นสามัญซึ่งสิทธิในการได้รับเงินก่อนนี้หมายถึง การได้รับเงินปันผลก่อนหรือการได้รับเงินคืนก่อนเมื่อบริษัทเลิกไปหรือทั้งสองประการ ส่วนคำว่าบุริมสิทธิ (Preference) หรือคำว่าสิทธิได้รับก่อน(Priority) นั้นในกรณีทั่วไปหมายถึง หุ้นบุริมสิทธิที่กำหนดเรื่องการแจกจ่ายผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไว้โดยเฉพาะซึ่งมีลำดับก่อนที่จะแจกจ่ายผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ¹⁶

โดยทั่วไปแล้วสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิถูกกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทซึ่งเป็นตัวกำหนดรายละเอียดของประเภทหุ้นของบริษัท ข้อบังคับดังกล่าวจึงถูกเรียกว่าสัญญาผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ (Preferred shareholder's contract) ซึ่งไม่สามารถถูกแก้ไขได้หากไม่ได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชุดแรกที่เข้าถือหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวเมื่อครั้งออกหุ้น

¹⁵ The Delaware Code Online. Corporation Title 8 Chapter 1. General Corporation Law Subchapter V. Stock and Dividends [Online], 2015. Available from: <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc05/index.shtml> [2015, March 9]

¹⁶ Robert W. Hamilton, Corporations including Partnerships and Limited Partnerships Cases and Materials, 4th ed. (St. Paul: West Publishing Co, 2001), page 301-305.

หุ้นบุริมสิทธิโดยส่วนใหญ่เป็นหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียง (Nonvoting shares) และปรากฏในบริษัทที่มีลักษณะเป็น Closely held corporations ซึ่งอาจมีข้อยกเว้นเรื่องการกำหนดสิทธิในการออกเสียงในลักษณะดังกล่าวบ้าง อย่างไรก็ตามเพื่อเป็นการปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทอาจให้สิทธิในการออกเสียงแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในบางเรื่องที่สำคัญ เช่น การเลือกคณะกรรมการบริษัทกรณีหุ้นบุริมสิทธินั้นเป็นหุ้นที่ไม่มีกำหนดอายุ

2.5 ลักษณะของหุ้นบุริมสิทธิ

หุ้นบุริมสิทธิถือเป็นหลักทรัพย์ลูกผสมระหว่างหนี้ (Debt) และทุน (Equity) การที่หุ้นบุริมสิทธิถูกมองว่าเป็นหุ้นชนิดหนึ่งที่มีบุริมสิทธินั้น เนื่องจาก ผู้ถือหุ้นดังกล่าวมีบุริมสิทธิในการรับเงินปันผลและมีบุริมสิทธิในการเลิกกิจการของบริษัทที่เหนือกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ โดยทั่วไปบริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก่อนที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ ส่วนบุริมสิทธิในการเลิกกิจการของบริษัทหมายถึง กรณีบริษัทเลิกกิจการและบริษัทมีเงินที่งอกเงยจากการประกอบกิจการของบริษัทที่ไม่ได้ถูกจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น เมื่อบริษัทชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ของบริษัทจนครบถ้วนแล้ว บริษัทมีหน้าที่จ่ายเงินส่วนที่เป็นค่าหุ้นบุริมสิทธิคืนแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก่อนจ่ายเงินที่ได้จากการจำหน่ายทรัพย์สินคืนแก่ผู้ถือหุ้นสามัญด้วยสาเหตุข้างต้นหุ้นบุริมสิทธิจึงมีความเสี่ยงในการลงทุนน้อยกว่าหุ้นสามัญ

สำหรับสิทธิประการอื่นๆของหุ้นบุริมสิทธิ พบว่าหุ้นบุริมสิทธิมักถูกจำกัดสิทธิในการออกเสียงเป็นอย่างมากโดยหุ้นดังกล่าวอาจถูกเรียกคืนหรือไถ่ถอนคืนได้ทันทีโดยขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของบริษัทหรือทางอื่นใดตามที่ตกลงร่วมกันไว้ นอกจากนี้หุ้นบุริมสิทธิอาจถูกแปลงไปเป็นหุ้นสามัญของบริษัทหรือแปลงไปเป็นหนี้หลักทรัพย์อย่างอื่นที่มีลักษณะที่เหมือนกันได้ด้วย ดังนั้นการกำหนดสิทธิประการใดๆ ในหุ้นบุริมสิทธิจึงเป็นไปตามการเจรจาระหว่างบริษัทผู้ออกหุ้นบุริมสิทธิและผู้ที่จะเข้ามาถือหุ้นบุริมสิทธิหรือตัวแทนของผู้ที่จะเข้ามาถือหุ้นบุริมสิทธินั่นเอง

หลักพื้นฐานที่เป็นเรื่องยากของหุ้นบุริมสิทธิ คือ ความพยายามทุกวิถีทางที่จะสร้างความเป็นบุริมสิทธิต่างๆ (Preferred clauses) ให้ปรากฏในสัญญาหุ้นบุริมสิทธิซึ่งอาจเกิดความขัดแย้งกับความเป็นจริงได้กล่าวคือ การออกหุ้นบุริมสิทธิเกิดจากความพยายามที่จะประองคองกันระหว่างเจ้าหนี้และลูกหนี้ในเรื่องสิทธิในทรัพย์สินขณะที่ความจริงกลับไม่ใช่เรื่องของการประองคองแต่อย่างใดแต่เป็น

เรื่องของความพยายามในการสร้างให้มีซึ่งสิทธิของเจ้าของหุ้นบุริมสิทธิโดยมีลักษณะคล้ายคลึงกับสิทธิของเจ้านั้นเอง¹⁷

อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่อาจได้สิทธิบังคับในการเรียกดอกเบี้ยและเงินต้นคืนดังเช่นเจ้านั้นรวมถึงไม่ได้สิทธิของความเป็นผู้ถือหุ้นดังเช่นผู้ถือหุ้นสามัญ แต่จากการศึกษาประวัติความเป็นมาของเรื่องหุ้นบุริมสิทธินี้สามารถพิสูจน์ให้เห็นว่า หุ้นบุริมสิทธิมีความน่าสนใจและเป็นหุ้นที่ดึงดูดนักลงทุนมากกว่าหุ้นชนิดอื่นๆ ภายใต้เงื่อนไขและการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่เหมาะสม ทำให้การออกหุ้นบุริมสิทธิให้นักลงทุนเป็นที่พบเห็นทั่วไปในปัจจุบัน และหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวมักเป็นหุ้นที่สามารถแปลงเป็นหุ้นสามัญได้โดยให้เป็นทางเลือกแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไว้ หรือมีข้อกำหนดอื่นๆ ที่เป็นการเพิ่มความน่าสนใจต่อนักลงทุน ความนิยมของนักลงทุนในการมาลงทุนในหุ้นบุริมสิทธิ คือสิทธิประโยชน์ทางด้านภาษีที่นักลงทุนจะได้รับในฐานะที่เข้ามาเป็นคล้ายกับเจ้าหนี้ของบริษัท¹⁸ และความยืดหยุ่นที่สามารถเจรจาต่อรองกันได้โดยสัญญาผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเพื่อเป็นการยืนยันก่อนที่นักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นสามัญเดิมจะตัดสินใจซื้อหุ้นบุริมสิทธิที่ออกใหม่ว่าหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวสามารถโอนขายต่อและมีประโยชน์ในด้านการลงทุนมากน้อยเพียงไร โดยความตกลงต่างๆ ที่ได้เจรจากับบริษัทและสามารถตกลงกันได้เรียบร้อยแล้วนั้นจะปรากฏในข้อบังคับของบริษัทหรือหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทเพื่อเป็นการยืนยันว่าสิทธิต่างๆ ของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ตกลงกันไว้จะได้รับการปกป้องและเป็นไปตามที่ตกลงกันไว้จริง¹⁹

หุ้นบุริมสิทธิมีความคล้ายคลึงระหว่างหนี้และทุน สามารถแยกพิจารณาได้ดังนี้

ความคล้ายกันระหว่างลักษณะของหุ้นบุริมสิทธิกับหนี้

- (1) มูลค่าหุ้นที่ตราไว้สูงซึ่งเหมือนกับมูลค่าตามหน้าตราสารหนี้สูง
- (2) การกำหนดเงินปันผลที่เหมือนกับการจ่ายดอกเบี้ย
- (3) สิทธิในการแปลงหุ้น

¹⁷ Robert W. Hamilton and Richard A. Booth, Corporation Finance Cases and Materials, 3rd ed. (St. Paul: MINN, 2001), page 312.

¹⁸ Cornell University Law School. U.S. Code § 243 - Dividends received by corporations [Online], 2009. Available from: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/26/243> [2015, March 10]

¹⁹ Robert W. Hamilton and Richard A. Booth, Corporation Finance Cases and Materials, 3rd ed., page 313.

- (4) การจำกัดสิทธิในการออกเสียง
- (5) ลำดับที่เหนือกว่าหุ้นสามัญในกรณีบริษัทเล็กกิจการ
- (6) สิทธิในการไถ่ถอนหุ้นคืน
- (7) สิทธิในการต่อรองก่อนในสัญญาผู้ถือหุ้น (Spelled out primarily in a contract)

มีหลายกรณีที่หุ้นบุริมสิทธิถูกทำให้เป็นหนี้ด้วยสิทธิ อย่างไรก็ตามเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิจะถูกจ่ายตามมติของคณะกรรมการบริษัทและแม้บริษัทไม่มีเงินสำรองเพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผลก็อาจเกิดขึ้นได้ไม่ขัดต่อกฎหมายในขณะที่หนี้ของบริษัทที่ค้างชำระ บริษัทต้องจ่ายดอกเบี้ยหรือมีเช่นนั้นอาจตกเป็นฝ่ายผิดสัญญาโดยผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่สามารถฟ้องร้องให้บริษัทตกเป็นบุคคลล้มละลายได้ตั้งเช่นเจ้าหนี้หรือผู้ถือตราสารหนี้ที่สามารถฟ้องร้องบริษัทได้

ความคล้ายกันระหว่างลักษณะของหุ้นบุริมสิทธิกับทุน

- (1) การจ่ายเงินปันผลตามมติคณะกรรมการของบริษัทซึ่งเป็นไปตามหลักเกณฑ์เรื่องทุนตามกฎหมายบริษัท
- (2) การจำกัดเรื่องหน้าที่แห่งความระมัดระวังของกรรมการบริษัทในการใช้อำนาจของกรรมการต่อผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ
- (3) การไม่ลดเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิเพื่อวัตถุประสงค์ด้านภาษี
- (4) ไม่มีกำหนดอายุของหุ้นบุริมสิทธิ เว้นแต่กรณีการไถ่ถอนหุ้นคืน
- (5) ลำดับที่ต่ำกว่าในการเป็นเจ้าหนี้ของบริษัทกรณีบริษัทเล็กกิจการ
- (6) สิทธิต่างๆ ที่มีตามสัญญาผู้ถือหุ้นที่ปรากฏในหนังสือรับรองบริษัทเมื่อครั้งจัดตั้งบริษัทหรือหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทในกรณีที่มีการแก้ไขภายหลัง

ดังที่นำเสนอมาข้างต้นทำให้สามารถพิจารณาได้ว่าหุ้นบุริมสิทธิมีลักษณะที่คล้ายกันระหว่างหนี้และทุน อย่างไรก็ตามเป็นที่ชัดเจนของแนวคำตัดสินของศาลว่าหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นทุนที่มีวัตถุประสงค์ตามกฎหมาย ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญที่จะต้องทำความเข้าใจต่อไป²⁰

2.6 ประเภทของหุ้นบุริมสิทธิ

หุ้นบุริมสิทธิอาจจำแนกประเภทได้ดังนี้

²⁰ Jeffrey J. Haas, *Corporate Finance in a Nutshell*, 2nd ed. (St. Paul, MN: West, 2011), page 416-419.

2.6.1 หุ้นบุริมสิทธิสะสม (Cumulative Preferred Stock) คือหุ้นที่ให้ความเป็นบุริมสิทธิแก่ผู้ถือหุ้นในการเรียกร้องเงินปันผลในปีก่อนๆ ที่บริษัทยังไม่ได้จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นไว้ โดยการสะสมเงินปันผลซึ่งหมายถึง เงินปันผลใดๆ ที่ไม่ได้จ่ายออกไปในช่วงรอบปีบัญชีใดๆ ของบริษัทซึ่งจะถูกสะสมและกักไว้เพื่อจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทดังกล่าวเต็มจำนวนในปีที่บริษัทสามารถทำการจ่ายเงินปันผลได้โดยที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทดังกล่าวจะได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญทั่วไป ส่วนหุ้นบุริมสิทธิไม่สะสม (Non-Cumulative Preferred Stock) นั้น บริษัทไม่สามารถรับประกันแก่ผู้ถือหุ้นประเภทนี้ได้ว่าเงินปันผลในรอบปีบัญชีใดๆ ของบริษัทที่ไม่ได้ถูกจ่ายออกไปจะถูกสะสมเพื่อนำมาจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นประเภทดังกล่าวได้อีกหรือไม่เนื่องจากไม่ใช่พันธะสัญญาของบริษัทที่มีต่อผู้ถือหุ้นประเภทดังกล่าว²¹

2.6.2 หุ้นบุริมสิทธิร่วมรับ (Participating Preferred Stock) คือ หุ้นที่ให้เอกสิทธิ์ในการรับเงินปันผลเป็นจำนวนพิเศษสำหรับกรณีที่มีการกำไรของบริษัทเห็นชอบให้กระทำได้ซึ่งผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทดังกล่าวจะได้รับเงินปันผลภายหลังจากที่ตนและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทอื่นๆ ได้รับเงินปันผลในอัตราคงที่แล้ว (รวมถึงผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสะสมด้วย) และภายหลังจากผู้ถือหุ้นสามัญได้รับเงินปันผลตามกรณีทั่วไปเป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยที่การจัดสรรเงินกำไรของบริษัทเพิ่มเติมให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกประเภทนั้นจะรวมไปถึงการจัดสรรเงินกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิร่วมรับประเภทนี้ด้วย ดังนั้นการออกหุ้นบุริมสิทธิประเภทดังกล่าวจะถูกนำมาใช้เป็นทางเลือกลำดับสุดท้ายของบริษัทเนื่องจากเป็นหุ้นที่ให้สิทธิพิเศษมากกว่าหุ้นสามัญทั่วไป²²

2.6.3 หุ้นบุริมสิทธิที่สามารถแปลงได้ (Convertible Preferred Stock) คือ หุ้นที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นดังกล่าวในการแปลงหุ้นที่ตนถืออยู่เป็นหุ้นสามัญตามจำนวนหุ้นสามัญที่ได้ตกลงกับบริษัทไว้ก่อนแล้ว ณ เวลาใดๆ โดยขึ้นอยู่กับการตัดสินใจแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นแต่การตัดสินใจดังกล่าวต้องอยู่ภายใต้กรอบกำหนดเวลาที่ตกลงร่วมกับบริษัทไว้และสามารถเข้าใจได้ว่ามูลค่าของหุ้นประเภทนี้จะได้รับผลกระทบโดยตรงจากความผันผวนของราคาหุ้นสามัญเพราะผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะขึ้นชอราคา

²¹ Allan H. Pessin, Fundamentals of the Securities Industry (New York Institute of Finance, 1985), page 16.

²² *Ibid.*, page 17.

ดีที่สุดสำหรับหุ้นบุริมสิทธิประเภทดังกล่าวและหุ้นสามัญในขณะเดียวกัน ดังนั้น หุ้นบุริมสิทธิประเภทดังกล่าวจึงเป็นหุ้นที่มีความน่าสนใจและสามารถดึงดูดนักลงทุนได้มาก²³

2.6.4 หุ้นบุริมสิทธิลำดับแรก (Prior Preferred Stock) คือ หุ้นบุริมสิทธิอีกประเภทหนึ่งที่ ถูกกำหนดขึ้นเนื่องจากยังมีความไม่ชัดเจนในประเด็นเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ โดยทั่วไปจึงมักให้สิทธิลำดับแรกแก่ผู้ถือหุ้นประเภทนี้ในการได้รับเงินปันผลหรือได้รับเงินคืนเมื่อบริษัทเลิกประกอบกิจการ นอกจากนั้นบริษัทอาจกำหนดสิทธิพิเศษนอกเหนือจากการได้รับสิทธิลำดับแรกด้วยก็ได้ เช่น การได้รับสิทธิให้ซื้อหุ้นจากหนังสือชี้ชวนกรณีที่บริษัทจะออกหุ้นใหม่ เป็นต้น²⁴

2.6.5 หุ้นบุริมสิทธิที่ไถ่คืนได้ (Callable Preferred Stock) คือ หุ้นที่ให้สิทธิแก่บริษัทสามารถไถ่ถอนหุ้นประเภทดังกล่าวได้โดยขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของบริษัทว่าจะไถ่ถอนหุ้นคืนหรือไม่ ในกรณีที่บริษัทตัดสินใจที่จะไถ่ถอนหุ้นคืน บริษัทจะจ่ายเงินคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทดังกล่าวตามที่ได้ตกลงกันไว้และหากบริษัทเรียกหุ้นประเภทดังกล่าวคืนภายในระยะเวลาสั้นๆ หลังจากที่ได้ออกหุ้น บริษัทจะต้องจ่ายส่วนล้าค่าหุ้นเพิ่มเติม (Small premium) นอกเหนือจากที่ได้ตกลงไว้กับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวเนื่องจากทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ได้รับความสะดวกอย่างไรก็ตามส่วนล้าค่าหุ้นนี้จะมีจำนวนลดลงเมื่อหุ้นประเภทดังกล่าวมีอายุเพิ่มมากขึ้น เช่น ในกรณีที่หุ้นดังกล่าวมีอายุ 9 ถึง 10 ปี ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทนี้จะได้รับเพียงมูลค่าของหุ้นที่ตนถืออยู่ในกรณีที่บริษัทใช้สิทธิไถ่ถอนหุ้นคืน²⁵

2.7 สิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ

2.7.1 สิทธิทั่วไป

ก) สิทธิในเงินปันผล

การประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทแก่ผู้ถือหุ้นสามัญและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ล้วนมาจากการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัทโดยยึดตามข้อกำหนดของบริษัทและหลักการเรื่องทุนของบริษัทที่เป็นไปตามกฎหมายอย่างเคร่งครัด อย่างไรก็ตามการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต้องได้รับเงินปันผลของตนในอัตราที่คงที่ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญโดยเฉพาะกรณีหุ้นบุริมสิทธิ

²³ Ibid., page 17-20.

²⁴ Ibid., page 21.

²⁵ Ibid., page 21-22.

ประเภทสะสม การจ่ายเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิประเภทนี้จะครอบคลุมไปถึงการได้รับเงินปันผลในครั้งก่อนๆที่ยังมิได้ประกาศจ่ายออกไปด้วย²⁶

ข) สิทธิเมื่อบริษัทเลิกกิจการ

นอกจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้ประโยชน์ในบุริมสิทธิเรื่องเงินปันผลที่จ่ายจากการคำนวณมูลค่าของความสำเร็จในการประกอบกิจการของบริษัทแล้ว ผู้ถือหุ้นดังกล่าวยังได้รับประโยชน์จากบุริมสิทธิเมื่อบริษัทเลิกกิจการด้วย เพื่อปกป้องผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจากความล้มเหลวของบริษัทในการเลิกกิจการแม้ว่าผู้ถือหุ้นจะสนใจหรือไม่ก็ตาม กล่าวคือ เมื่อบริษัทเลิกประกอบกิจการแล้ว บริษัทจะจ่ายเงินส่วนที่เป็นค่าหุ้นบุริมสิทธิและเงินที่งอกเงยจากการประกอบกิจการของบริษัทใดๆ ที่ไม่ได้จ่ายเป็นเงินปันผลคืนแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเป็นลำดับแรกก่อนจ่ายเงินที่ได้จากการจำหน่ายทรัพย์สินคืนแก่ผู้ถือหุ้นสามัญ

บุริมสิทธิเมื่อบริษัทเลิกกิจการนั้นมักคำนวณเงินที่ต้องจ่ายคืนแก่ผู้ถือหุ้นโดยคิดจากมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ของหุ้นบุริมสิทธิแต่ละกลุ่ม ดังนั้นในกรณีที่บริษัทจ่ายเงินคืนแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทย่อมผูกพันในการจ่ายเงินคืนตามราคาของตราสารหนี้ที่กำหนดไว้ด้วยและหากบริษัทมีความสามารถเพียงพอในการชดใช้เงินคืนแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเต็มจำนวนตามส่วนที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะต้องได้รับแล้ว บริษัทสามารถแจกจ่ายเงินที่ได้จากการขายทรัพย์สินของบริษัทให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิด้วย

ขณะที่ลำดับของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในกรณีที่บริษัทเลิกประกอบกิจการจะอยู่ในลำดับก่อนผู้ถือหุ้นสามัญแต่อยู่หลังลำดับของเจ้าหนี้บริษัท ดังนั้นมูลค่าของบุริมสิทธิที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเมื่อบริษัทเลิกกิจการอาจมีความไม่ชัดเจนหรือมีจำนวนลดลงในกรณีที่บริษัทประสบภาวะหนี้สินเป็นจำนวนมากเมื่อบริษัทเลิกกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกรณีที่บริษัทไม่มีทุนสำรองเหลือด้วยแล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจไม่ได้รับเงินคืนเลยก็ได้เนื่องจากบริษัทต้องชดใช้หนี้คืนแก่เจ้าหนี้ของบริษัทก่อนเป็นลำดับแรก

สัญญาหุ้นบุริมสิทธิส่วนใหญ่มักจะระบุเรื่องการเลิกกิจการของบริษัทและขั้นตอนต่างๆที่บริษัทจะต้องดำเนินการหากเกิดเหตุการณ์ดังที่ระบุไว้ในสัญญาหุ้นบุริมสิทธิ นอกเหนือจากเหตุการณ์ที่บริษัทถูกศาลสั่งให้เป็นบุคคลล้มละลายหรือถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์แล้ว สัญญาดังกล่าวจะ

²⁶ Jeffrey J. Haas, *Corporate Finance in a Nutshell*, 2nd ed., page 422.

ระบุถึงเหตุการณ์ต่างๆที่เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของการประกอบกิจการของบริษัท เช่น การควบรวมกิจการ การขายทรัพย์สินทั้งหมดของบริษัทหรือบางส่วนของบริษัทซึ่งจะนำไปสู่การเลิกบริษัทนั่นเอง ดังนั้นการระบุเรื่องดังกล่าวลงไปในสัญญาหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเองเพราะเป็นการบังคับให้บริษัทต้องมาเจรจากับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเวลาที่เกิดเหตุการณ์เหล่านั้นขึ้นเพราะมีความเสี่ยงในการจ่ายเงินคืนแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเมื่อบริษัทเลิกกิจการอยู่โดยบริษัทอาจจ่ายเงินคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในเวลาที่ไม่เหมาะสมได้²⁷

ค) สิทธิในการออกเสียง (Voting Rights)

หุ้นบุริมสิทธิโดยส่วนใหญ่เป็นหุ้นประเภทที่ไม่ต้องออกเสียง (Non-voting rights) แต่ในบางครั้งหุ้นบุริมสิทธิก็เป็นหุ้นประเภทที่ออกเสียงได้ ไม่ว่าจะกำหนดลักษณะการออกเสียงให้อยู่ในรูปแบบใดโดยขึ้นอยู่กับข้อกำหนดการขยายระยะเวลาการไม่จ่ายเงินปันผลบุริมสิทธิว่ามีมากกว่าหนึ่งครั้งหรือไม่

2.7.2 สิทธิที่มีความเฉพาะเจาะจง

ก) สิทธิในการไถ่ถอนหุ้นบุริมสิทธิคืนของบริษัท (Redemption Right of Corporation) หุ้นบุริมสิทธิโดยทั่วไปอาจถูกไถ่ถอนคืนได้โดยบริษัท ณ ราคาที่ได้ตกลงกับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไว้ก่อนการไถ่ถอนหุ้นคืนซึ่งโดยส่วนใหญ่มักจะกำหนดราคาอยู่บนพื้นฐานมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิที่ตราไว้หรืออาจกำหนดราคาโดยรวมส่วนล้ามูลค่าหุ้นไว้ด้วย²⁸

ข) สิทธิในการแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ (Conversion Right of Shareholder) มีบริษัทจำนวนมากที่ออกหุ้นบุริมสิทธิประเภทยินยอมให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิในการแปลงหุ้นที่ตนถืออยู่ไปเป็นหุ้นสามัญได้ตามอัตราการแปลงหุ้นที่ตกลงกันไว้ล่วงหน้าก่อนวันใช้สิทธิแปลงหุ้น ซึ่งการแปลงหุ้นนี้มักพบเห็นเป็นกรณีทั่วไป สำหรับใช้เป็นเครื่องมือในการชำระหนี้²⁹

ค) สิทธิในการครอบครองทรัพย์สินโดยสมบูรณ์ (Vested Property Rights) หรือ สิทธิตามสัญญา (Contract Rights) สิทธิประเภทดังกล่าวต้องได้รับความเห็นชอบเป็นเอกฉันท์ต่อการดำเนินการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิใดๆที่ไม่เกิดประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นกลุ่มนั้นพร้อมทั้งมีสำนักความคิดทางกฎหมายบริษัทสมัยใหม่ยอมรับสิทธิประเภทนี้ว่าผู้ถือหลักทรัพย์ควรได้รับสิทธิที่เหมาะสมสำหรับ

²⁷ Jeffrey J. Haas, *Corporate Finance in a Nutshell*, 2nd ed., page 422-424.

²⁸ Ibid., page 315.

²⁹ Ibid., page 315-316.

กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่อยู่ภายใต้การคุ้มครองที่มีความหลากหลาย เช่น สิทธิในการลงคะแนน ตามกลุ่มของหุ้นในสถานการณ์ต่างๆ สิทธิในการคัดค้านและยอมรับการจ่ายเงินสดที่มีมูลค่าเท่ากับ มูลค่าหุ้นในบางกรณีโดยอยู่บนพื้นฐานของการให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นข้างน้อยด้วย

ดังเช่นคำตัดสินคดี *Bove v. Community Hotel Corp.*³⁰ โดยข้อเท็จจริงในคดี ดังกล่าวเกิดจาก Community Hotel Corp. ในฐานะจำเลยจะดำเนินการควบรวมกิจการของตนกับ Newport Hotel Corp. โดยอยู่ภายใต้ชื่อ Newport Hotel Corp. โดย Community Hotel Corp. มีทุนจดทะเบียนแบ่งออกเป็น 6,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 ดอลลาร์สหรัฐ และมีหุ้นอีกร้อยละ 6 ของ หุ้นทั้งหมดในบริษัทเป็นหุ้นบุริมสิทธิประเภทสะสมเงินปันผล โดย Newport Hotel Corp. ในฐานะ โจทก์เป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวจำนวน 900 หุ้นใน Community Hotel Corp. ด้วย ต่อมาในปี ค.ศ. 1930 Community Hotel Corp. ประกาศจ่ายเงินปันผลจำนวน 4,335 ดอลลาร์สหรัฐโดยผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทสะสมเงินปันผลต้องได้รับส่วนแบ่งจากเงินปันผลดังกล่าวด้วยแต่บริษัทคงไม่ ประกาศเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแต่อย่างใด ส่งผลให้ตลอด 24 ปีหุ้นบุริมสิทธิประเภทสะสม เงินปันผลมีเงินปันผลสะสมอยู่ที่ 645,000 ดอลลาร์สหรัฐหรือหุ้นละ 148.75 ดอลลาร์สหรัฐ เมื่อ Newport Hotel Corp. ซึ่งเป็นบริษัทที่มีทุนจดทะเบียนแบ่งออกเป็น 80,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 1 ดอลลาร์สหรัฐตกลงจะควบรวมกิจการกับ Community Hotel Corp. และนำหุ้นของตนเสนอราคา ต่อ Community Hotel Corp. เป็นราคาหุ้นละ 10 ดอลลาร์สหรัฐโดยจะควบรวมกิจการไปอยู่ ภายใต้ชื่อ Newport Hotel Corp. และโอนบรรดาทรัพย์สินต่างๆ ของ Community Hotel Corp. มาอยู่ภายใต้ชื่อ Newport Hotel Corp. ภายหลังจากได้ดำเนินการควบรวมแล้ว แผนการควบรวม ดังกล่าวจะรวมถึงขั้นตอนการแปลงหุ้น Community Hotel Corp. ไปเป็นหุ้นของ Newport Hotel Corp. ซึ่งประกอบด้วยหุ้นบุริมสิทธิของ Community Hotel Corp. ที่มีเงินปันผลสะสมจะถูกแปลง ไปเป็นหุ้นสามัญในอัตราส่วน 1 หุ้นเดิมต่อ 5 หุ้นสามัญใหม่ที่มีมูลค่าหุ้นละ 1 ดอลลาร์สหรัฐของ Newport Hotel Corp. ทั้งนี้การควบรวมกิจการจะมีผลเมื่อแผนการควบรวมได้รับอนุมัติจากที่ ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 2 ใน 3 ของหุ้นแต่ละกลุ่มในบริษัท

คำถามที่เกิดขึ้นจากโจทก์คือการกระทำดังกล่าวมิใช่การปรับโครงสร้างบริษัทด้วย วิธีการควบรวมกิจการใช่หรือไม่แต่เป็นเพียงการขจัดบุริมสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิทั้งหมดของบริษัท

³⁰ Ibid., page 376-384.

เท่านั้นโดยการให้ความยินยอมของหุ้นกลุ่มดังกล่าวที่มีจำนวนน้อยกว่าที่กฎหมายกำหนดไว้และการแปลงหุ้นไปเป็นหุ้นของบริษัทที่คงเหลืออยู่จากการควบรวมกิจการนั้นต้องระบุข้อกำหนดและเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องให้ชัดเจน รวมถึงเกิดความขัดแย้งขึ้นว่าการควบรวมกิจการนั้นเป็นการตกลงเรื่องผลประโยชน์ร่วมกันระหว่างบริษัทที่จะหายไปหลังจากการควบรวมกิจการกับบริษัทในเครือหรือให้เป็นการตัดสินใจแต่เพียงผู้เดียวของบริษัทที่จะหายไป อย่างไรก็ตามศาลได้ตัดสินว่าไม่มีกฎหมายของมลรัฐแห่งหนึ่งที่ห้ามมิให้ควบรวมกิจการระหว่างบริษัทแม่และบริษัทลูกแม้ว่าการควบรวมดังกล่าวที่ได้รับความนิยมโดยเอกชนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อจัดบุริมสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทเดิมที่หายไปหลังจากการควบรวมก็ตาม³¹

ง) สิทธิในการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิใดๆของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิโดยไม่สามารถเปลี่ยนแปลงสิทธิอื่นๆ ได้หากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวทำให้เกิดผลลบต่อสิทธินั้น คำตัดสินคดี Dalton v. American Investment Co.³² ที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทนำคดีขึ้นสู่ศาลเพื่อให้ศาลตัดสินว่าการกระทำของคณะกรรมการบริษัทที่ตกลงให้บริษัทภายนอกเข้ามาซื้อหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิด้วยราคาที่ตกลงกันได้นั้นเป็นการกระทำที่ประสงค์จะให้หุ้นบุริมสิทธิหมดไปจากบริษัทโดยทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลายเป็นผู้ถือหุ้นข้างน้อยของบริษัทไป รวมถึงคณะกรรมการต้องปฏิบัติตามหน้าที่ของบุคคลที่ได้รับความไว้วางใจ (Fiduciary duty) ในการที่จะต่อรองราคาหุ้นบุริมสิทธิให้เป็นราคาที่ยุติธรรม ศาลตัดสินว่าการปฏิบัติตามหน้าที่ของบุคคลที่ได้รับความไว้วางใจจะเป็นการไม่เหมาะสมหากจะใช้ประโยชน์จากการควบรวมกิจการเพียงเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งรวมถึงเพียงเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นข้างน้อยของบริษัทเพียงเท่านั้น คำฟ้องของโจทก์จึงตกไปเนื่องจากศาลมองว่าการเสนอราคาค่าหุ้นของบริษัทภายนอกมาจากการคำนวณผลประโยชน์ของบริษัทภายนอกแล้วและไม่ได้มีผลต่อการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัทแต่อย่างใด

³¹ JUSTIA US Law. *Federal United Corp. v. Havender*, supra; *Hottenstein v. York Ice Machinery Corp.*, 3 Cir., 136 F.2d 944; 7 Fletcher, *Cyclopedia of Corporations*, chap. 43, § 3696.1 page 892 [Online]. Available from: <http://law.justia.com/cases/rhode-island/supreme-court/1969/249-a-2d-89-0.html> [2015, March 11]

³² Law School Case Briefs. *Dalton v. American Investment Co.* case brief, 490 A.2d 574 [Online], 2012. Available from: <http://www.lawschoolcasebriefs.net/2012/04/dalton-v-american-investment-co-case.html> [2015, March 11]

2.7.3 เปรียบเทียบสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกับสิทธิของผู้ถือหุ้นชนิดอื่นๆ ในบริษัท

ก) หุ้นบุริมสิทธิกับหุ้นสามัญ (Ordinary shares)

หุ้นสามัญหรือส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity shares) คือหุ้นที่โดยทั่วไปไม่มีสิทธิออกเสียงเมื่อถึงคราวประชุมของบริษัทและมีสิทธิได้รับเงินปันผลในกรณีที่บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล รวมถึงมีสิทธิรับผลประโยชน์ใดๆของบริษัทที่ออกเงยเพิ่มเติมจากการเลิกบริษัทโดยสามารถรับผลประโยชน์ดังกล่าวได้ภายหลังที่บริษัทได้ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้และแจกจ่ายผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเป็นที่เรียบร้อยแล้ว จึงสามารถพิจารณาได้ว่าหุ้นสามัญเป็นหุ้นที่มีความหลากหลายเช่นกันเนื่องจากสามารถแบ่งหุ้นสามัญออกได้เป็นหลายกลุ่มตามเงื่อนไขและข้อกำหนดที่ตกลงกันโดยหุ้นสามัญแต่ละกลุ่มจะกำหนดสิทธิของผู้ถือหุ้นไว้ในลักษณะที่แตกต่างกัน ในบางครั้งผู้ถือหุ้นสามัญอาจถูกกำหนดให้ไม่ต้องออกเสียงลงคะแนนซึ่งกรณีดังกล่าวมักนำมาใช้กับการออกหุ้นสามัญให้แก่พนักงานของบริษัทเพื่อเป็นการตอบแทนการทำงานของพนักงานเหล่านั้น³³

เมื่อเปรียบเทียบหุ้นสามัญกับหุ้นบุริมสิทธิแล้วพบว่า ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิส่วนใหญ่มีสิทธิในการได้รับเงินปันผลและเงินค่าหุ้นคืนเมื่อเลิกบริษัทก่อนผู้ถือหุ้นสามัญแต่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในการประชุมของบริษัท เนื่องด้วยผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเข้ามาถือหุ้นบุริมสิทธิเพียงต้องการผลประโยชน์ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนของตนในหุ้นที่ตนถือเท่านั้นโดยไม่ประสงค์เข้ามากำกับดูแลการบริหารงานของคณะกรรมการบริษัท ในขณะที่ผู้ถือหุ้นสามัญคือผู้ถือหุ้นที่ประสงค์จะเข้ามามีส่วนร่วมกับการควบคุมดูแลการบริหารกิจการของบริษัทของคณะกรรมการบริษัท ด้วยเหตุผลดังกล่าวแล้วผู้ถือหุ้นสามัญจึงควรมีสิทธิลงคะแนนเสียงในทุกๆ เรื่องที่เกี่ยวข้องกับการบริหารกิจการของบริษัท

ข) หุ้นบุริมสิทธิกับ Deferred ordinary shares

Deferred ordinary shares คือหุ้นประเภทที่มีกำหนดระยะเวลาอรับผลประโยชน์เอาไว้โดยส่วนใหญ่มักกำหนดระยะเวลา 10 ถึง 15 ปี ในระหว่างระยะเวลาดังกล่าวผู้ถือหุ้นประเภทนี้ไม่มีสิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นและได้รับเงินปันผลรวมถึงไม่สามารถมีส่วนร่วมรับผลประโยชน์ใดๆที่ออกเงยมาจากการเลิกบริษัท อย่างไรก็ตามเมื่อถึงระยะเวลาที่กำหนดไว้แล้ว ผู้ถือหุ้นประเภทนี้มีสิทธิร่วมรับผลประโยชน์ต่างๆ เทียบเท่าผู้ถือหุ้นสามัญทันที จุดประสงค์หลักของการ

³³ Nigel Eastaway and Harry Booth, Practical Share Valuation (Butterworths, 1991), page 3.

ออกหุ้นประเภทนี้คือ สิทธิประโยชน์ด้านภาษีมรดกสำหรับการตีมูลค่าหุ้นที่ถือไว้ว่ามีมูลค่าที่ต่ำมาก ในบางกรณีหุ้นประเภทดังกล่าวจะถูกกำหนดระยะเวลาการรับผลประโยชน์เพียงเฉพาะด้านสิทธิในเงินปันผลเท่านั้น³⁴

เมื่อเปรียบเทียบหุ้นบุริมสิทธิกับ Deferred ordinary shares พบว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ถูกจำกัดเรื่องกำหนดระยะเวลาการรับผลประโยชน์ดังเช่นผู้ถือหุ้น Deferred ordinary shares กล่าวคือในกรณีที่บริษัทมีความสามารถจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้ในรอบปีบัญชีใด ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิย่อมมีสิทธิในการรับเงินปันผลในรอบปีบัญชีนั้นทันที ในขณะที่ผู้ถือหุ้น Deferred ordinary shares ไม่อาจได้รับเงินปันผลจนกว่าจะถึงกำหนดระยะเวลาการรับผลประโยชน์ นอกจากนี้หุ้นทั้งสองประเภทมักถูกห้ามมิให้ออกเสียงลงคะแนนได้แต่ไม่จำเป็นต้องเป็นเช่นนั้นเสมอไป

ค) หุ้นบุริมสิทธิกับ Management shares

Management shares หรือ Founder's shares คือหุ้นที่ถือเสียงข้างมากในการควบคุมบริษัทโดยมีลักษณะการถือเสียงข้างมากในการลงคะแนนเสียงผ่านทุนของผู้ถือหุ้นดังกล่าว บริษัทมักออกหุ้นดังกล่าวให้มีมูลค่าหุ้นที่ค่อนข้างต่ำเพื่อให้ได้เสียงลงคะแนนเป็นจำนวนมาก นอกจากนี้อาจพบ Management shares มีสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนมากกว่าหนึ่งเสียงใน ขณะที่สิทธิในการออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นสามัญมีคนเดียวหนึ่งเสียง ดังนั้นหุ้นประเภทดังกล่าวจึงถูกนำมาใช้ในกรณีการเปิดมูลค่าตลาดเพื่อวัตถุประสงค์ทางการบัญชี³⁵

เมื่อเปรียบเทียบหุ้นบุริมสิทธิกับ Management shares พบว่าหุ้นบุริมสิทธิโดยส่วนใหญ่ไม่สามารถออกเสียงลงคะแนนได้หรือมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในจำนวนที่น้อยมาก เมื่อเทียบกับผู้ถือหุ้นสามัญ หรือแม้กระทั่งผู้ถือหุ้น Management shares เช่น หุ้นบุริมสิทธิ 10 หุ้นมีค่าเท่ากับหนึ่งเสียง ในขณะที่หุ้นสามัญ 1 หุ้นมีค่าเท่ากับหนึ่งเสียง เป็นต้น ในขณะที่ผู้ถือหุ้น Management shares มีสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนค่อนข้างมาก

ง) หุ้นบุริมสิทธิกับหุ้นกู้

หุ้นกู้ คือการระดมทุนของบริษัทอย่างหนึ่งด้วยการกู้ยืมเงินจากนักลงทุนถือเป็นตัวสัญญาใช้เงินระยะยาวประเภทหนึ่งซึ่งออกโดยบริษัทหรือผู้กู้โดยบริษัทจะกระจายการกู้ยืมเงินจากนัก

³⁴ Ibid.

³⁵ Ibid.

ลงทุนหลายๆ คน ไม่กู้ยืมเงินจากบุคคลใดบุคคลหนึ่งเพียงคนเดียว ทั้งนี้บริษัทจะแบ่งการกู้ยืม ออกเป็นหน่วยๆ ในลักษณะของหุ้นซึ่งมีหลักประกันหรือไม่มีหลักประกันก็ได้และผู้ที่สนใจเข้ามาซื้อ หุ้นกู้พึงได้รับดอกเบี้ยพร้อมเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนหุ้นคืนตามที่บริษัทกำหนดซึ่งเป็นอัตราที่กำหนดไว้แน่นอน การให้กู้ยืมในลักษณะดังกล่าวจึงทำให้ผู้ถือหุ้นกู้มีฐานะเป็นเจ้าของบริษัท อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นกู้อาจไม่ได้รับสิทธิเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นสามัญทุกกรณี³⁶

เมื่อเปรียบเทียบหุ้นบุริมสิทธิกับหุ้นกู้พบว่า ผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิได้รับดอกเบี้ย อันเป็นผลประโยชน์เพิ่มเติมนอกเหนือจากเงินค่าหุ้นที่ตนจะได้รับคืนเมื่อถึงกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนหุ้นคืน ในขณะที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่มีสิทธิได้รับดอกเบี้ยในลักษณะดังกล่าว แต่ผู้ถือหุ้นทั้งสองประเภทมักได้รับเงินปันผลในอัตราที่กำหนดไว้แน่นอนแต่ไม่ได้สิทธิออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท

2.8 ข้อกำหนดทั่วไปในสัญญาหุ้นบุริมสิทธิ

สัญญาหุ้นบุริมสิทธิจะระบุกลุ่มของหุ้นบุริมสิทธิลงไปในสัญญาว่าเป็นหุ้นบุริมสิทธิกลุ่มสะสมหรือไม่สะสม รวมถึงระบุลักษณะของบุริมสิทธิเกี่ยวกับการได้รับเงินปันผลและบุริมสิทธิเมื่อบริษัทเลิกกิจการและอาจจะระบุข้อต่อรองต่างๆที่สามารถตกลงกันได้ระหว่างบริษัทกับผู้เข้ามาถือหุ้นบุริมสิทธิซึ่งอาจเป็นเรื่องของจำนวนหุ้นและราคาต่อหุ้นที่จะเสนอ การให้เงินปันผล การจัดลำดับระหว่างหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ สิทธิในการออกเสียง สิทธิในการไถ่ถอน สิทธิในการแปลง สิทธิในการแก้ไข สิทธิในการมีส่วนร่วม และคำรับรองของผู้สัญญาและผลจากการไม่ปฏิบัติตามสัญญา

เมื่อนักลงทุนที่เข้ามาถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทแล้ว นักลงทุนดังกล่าวมักยื่นข้อเสนอที่ระบุให้ตัวแทนของนักลงทุนสามารถเข้าร่วมเป็นคณะกรรมการของบริษัท รวมถึงให้บริษัทให้สิทธิแก่นักลงทุนหรือตัวแทนของนักลงทุนเหล่านั้นเข้าร่วมแผนการจัดการเงินทุนของบริษัทในอนาคตหรือรู้จักกันในนามของสิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) หรือสิทธิในการเข้าซื้อหุ้นก่อน (Preemptive Right) เนื่องจากนักลงทุนมองว่าเงินที่นำมาลงทุนในบริษัทตามความคาดหวังของบริษัทได้สร้างผลดีให้แก่บริษัทแล้วพิจารณาได้จากมูลค่าการลงทุนที่บริษัทได้รับจากนักลงทุนอันหมายถึงเงินค่าหุ้นบุริมสิทธิที่ตนเอง บริษัทจึงควรจัดหากลไกการออกจากสถานะผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิให้แก่

³⁶ นิทัศน์ วัฒนกุล, “หุ้นบุริมสิทธิ,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทศาสตรมหาบัณฑิต ภาควิชานิติศาสตร์ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2533), หน้า 39-40.

นักลงทุนด้วย ดังนั้นนักลงทุนบางกลุ่มจึงต้องการสิทธิในการขายหุ้นร่วม (Right of co-sale) หรือ บางครั้งเรียกอีกชื่อว่า (A tag-along right) ซึ่งหมายถึงกรณีที่ผู้ก่อตั้งบริษัทขายหุ้นที่ตนถือออกไป ข้อกำหนดในลักษณะดังกล่าวทำให้นักลงทุนสามารถเข้าร่วมกับผู้ก่อตั้งบริษัทในการขายหุ้นของตนเองไป พร้อมกับการขายหุ้นของผู้ก่อตั้งบริษัทด้วย สิทธิในลักษณะดังกล่าวช่วยปกป้องนักลงทุนจากการถูก ทอดทิ้งให้ลงทุนกับบริษัทที่ผู้ก่อตั้งบริษัทได้ขายหุ้นของตัวเองทิ้งไปนั่นเอง³⁷

2.8.1 จำนวนหุ้นและราคาต่อหุ้นที่จะเสนอ

คำเสนอเกี่ยวกับจำนวนหุ้นและราคาต่อหุ้นขึ้นอยู่กับความต้องการแสวงหาเงินทุนของบริษัท ว่ามีจำนวนเท่าใด เนื่องจากหุ้นบุริมสิทธิมักถูกเสนอขายที่มูลค่าหุ้นบุริมสิทธิที่ตราไว้ และการคำนวณ จำนวนหุ้นบุริมสิทธิที่จะเสนอขายอาศัยการคำนวณจากเงินทุนที่บริษัทต้องการหารด้วยมูลค่าหุ้น บุริมสิทธิที่ตราไว้ที่เสนอขาย ดังนั้นมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิที่ตราไว้จึงสูงกว่ามูลค่าหุ้นสามัญที่ตราไว้ เนื่องจากมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิที่ตราไว้จะส่งผลกระทบต่อราคาของตราสารหนี้ที่กำหนดไว้ โดยทั่วไปราคามูลค่าหุ้นบุริมสิทธิที่ตราไว้ถูกกำหนดไว้ระหว่างหุ้นละ 20 ถึง 100 ดอลลาร์สหรัฐ³⁸

2.8.2 ผลตอบแทน (Yield)

เงินปันผลประจำปีหรือผลตอบแทน (Yield) ของหุ้นบุริมสิทธิกลุ่มใหม่นั้นเป็นปัจจัยที่ส่งผล กระทบต่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดล่าสุดซึ่งมีลักษณะคล้ายหนี้ของหุ้นบุริมสิทธิตนเอง อย่างไรก็ตามหุ้น บุริมสิทธิมีลักษณะคล้ายหุ้นเช่นกันพิจารณาได้จากลำดับของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่อยู่หลังกว่าเจ้าหน้าที่ของ บริษัทเสมอเวลาได้รับเงินคืนเมื่อบริษัทเลิกกิจการ รวมถึงเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิจะถูกจ่ายไปยังผู้ ถือหุ้นต่อเมื่อได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการบริษัท ด้วยเหตุนี้ทำให้หุ้นบุริมสิทธิเป็นเครื่องมือ ในการลงทุนที่มีความเสี่ยงมากกว่าหนี้ชนิดอื่นๆ ดังนั้นหุ้นบุริมสิทธิ จึงได้รับอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า เครื่องมือหนี้ชนิดอื่นๆ

แม้ว่าการออกหุ้นบุริมสิทธิอาจมีราคาที่หลากหลาย บริษัทที่ออกหุ้นดังกล่าวโดยส่วนใหญ่จะ กำหนดผลตอบแทนในลักษณะที่คงที่ซึ่งผลตอบแทนจะถูกกำหนดไว้ในชื่อของหุ้นบุริมสิทธิกลุ่มนั้นๆ เช่น “6% หุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม B ที่แปลงได้ มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 25 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น” คือ

³⁷ Constance E. Bagley, Craig E. Dauchy, The Entrepreneur's Guide to Business Law, 4th ed., page 171.

³⁸ Jeffrey J. Haas, Corporate Finance in a Nutshell, 2nd ed., page 430.

บริษัทจะให้ผลตอบแทนแก่นักลงทุน 6% ต่อปี (อยู่บนสมมติฐานที่ว่าคณะกรรมการบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลในปีนั้นๆ)³⁹

โดยทั่วไปแล้วผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถใช้สิทธิแปลงหุ้นที่ตนถือ ณ เวลาใดก็ได้ (เช่นเดียวกับ Call Option ตามรูปแบบของสหรัฐอเมริกา) อย่างไรก็ตามสิทธิในการแปลงต้องตกอยู่ภายใต้สิทธิของบริษัทในการที่จะเลือกไถ่ถอนหุ้นคืน ดังนั้นกรณีที่บริษัทแสดงความประสงค์ใช้สิทธิไถ่ถอนหุ้นคืนต่อผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทสามารถบังคับให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแปลงหุ้นได้ถ้าผลรวมของมูลค่าหุ้นสามัญที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับจากการแปลงหุ้นดังกล่าวมีจำนวนมากกว่าผลรวมของราคาในการไถ่ถอนหุ้นคืนโดยบริษัท เมื่อเกิดเหตุการณ์ในลักษณะเช่นนี้ บริษัทมักใช้สิทธิบังคับให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแปลงหุ้น (Force Conversion) เพื่อกำจัดความจำเป็นที่จะต้องจ่ายเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิในภายหลังออกไป ทั้งนี้ บริษัทต้องแจ้งแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ทราบล่วงหน้าถึงการไถ่ถอนหุ้นคืนของบริษัทอันจะทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถขอใช้สิทธิแปลงหุ้นของตนได้ก่อนที่จะถึงกำหนดเวลาที่บริษัทจะไถ่ถอนหุ้นคืนนั่นเอง

การแปลงหุ้นโดยส่วนใหญ่เป็นการแปลงลงล่าง (Downstream Conversions) ที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะแปลงหุ้นของตนไปเป็นหุ้นสามัญที่มีลำดับศักดิ์ต่ำกว่าในทางหนี้ ในบางกรณีอาจมีการแปลงขึ้นบน (Upstream Conversions) ได้ เช่น ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่มที่มีลำดับศักดิ์ในทางหนี้ต่ำกว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอีกกลุ่มหนึ่งอาจขอแปลงไปเป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่มีลำดับศักดิ์ในทางหนี้ที่สูงกว่าได้โดยขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละบริษัท เมื่อบริษัทดำเนินกิจการจนไม่สามารถชำระหนี้หรือเกือบที่จะล้มละลายแล้ว บริษัทจึงยินยอมให้ผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีลำดับศักดิ์ต่ำกว่ากลายเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีลำดับศักดิ์สูงกว่าได้ โดยบวราค่างค่าใช้จ่ายของผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีลำดับศักดิ์สูงกว่าคนเดิมที่เคยถือไว้

2.8.3 สิทธิในการแลกเปลี่ยน (Exchange Rights)

สัญญาหุ้นบุริมสิทธิอาจจะทำให้บริษัทสามารถแลกเปลี่ยนหุ้นบุริมสิทธิในกลุ่มที่หมดอายุแล้วกับหลักทรัพย์ทางหนี้อื่นๆ (โดยมากมักเป็นหุ้นกู้ของบริษัท) ที่มีลักษณะเทียบเคียงกันได้ ในกรณีที่บริษัทเลือกใช้สิทธิในการแลกเปลี่ยนแล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแต่ละรายจะได้รับหุ้นกู้แทนหุ้นบุริมสิทธิที่ตนถืออยู่ จำนวนหุ้นกู้ที่จะแลกเปลี่ยนนี้มีค่าเท่ากับผลรวมของมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิที่ตราไว้แต่ละหุ้นในเวลาทำการแลกเปลี่ยน ทั้งนี้บริษัทจะไม่ใช้สิทธิบังคับให้แลกเปลี่ยนหากเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิ

³⁹ Ibid., page 431.

ชนิดสะสมยังคงค้างจ่ายอยู่โดยบริษัทจะคำนวณอัตราดอกเบี้ยที่จะจ่ายในการแลกเปลี่ยนหุ้นกู้จากผลประโยชน์ที่ได้รับจากเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิ ส่วนสิทธิอื่นๆ ของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ต้องเจรจานั้น ได้แก่ สิทธิในการแปลงหุ้นจะถูกรวมอยู่ในข้อตกลงเรื่องการแลกเปลี่ยนหุ้นกู้

บริษัทอาจเลือกแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ทางหนี้ตัวใหม่กับหุ้นบุริมสิทธิก็ได้เพื่อประโยชน์ในเรื่องการลดภาษีซึ่งทำให้เงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิแตกต่างไปจากการจ่ายดอกเบี้ยในหลักทรัพย์ทางหนี้ อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลต่อเมื่อได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัทแล้ว ทำให้ได้ดอกเบี้ยในอัตราที่ค่อนข้างสูงส่งผลให้บริษัทไม่แลกเปลี่ยนหุ้นบุริมสิทธิกับหลักทรัพย์ทางหนี้ตัวใหม่ เว้นเสียแต่ว่าบริษัทมีกำไรเพียงพอที่สามารถใช้ประโยชน์จากการแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ทางหนี้ตัวใหม่เพื่อช่วยลดภาษีได้⁴⁰

2.8.4 สิทธิในการมีส่วนแบ่ง (Participation Rights)

เงินปันผลของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ไม่มีส่วนแบ่ง (Nonparticipating) หมายถึง ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับเงินปันผลในอัตราคงที่ตามที่ระบุไว้ในสัญญาหุ้นบุริมสิทธิเท่านั้นโดยไม่คำนึงถึงกำไรของบริษัทว่ามีมากน้อยเพียงไร อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถเจรจาเพื่อให้ได้มาซึ่งสิทธิในการมีส่วนแบ่งได้โดยสิทธิในการมีส่วนแบ่งดังกล่าวทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับผลตอบแทนเพิ่มเติมนอกจากเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลของหุ้นสามัญด้วยในกรณีที่หุ้นบุริมสิทธิแต่ละหุ้นที่ตนถืออยู่แปลงไปเป็นหุ้นสามัญ

อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจไม่ได้รับสิทธิพิเศษในการได้รับเงินคืนจากการจำหน่ายทรัพย์สินของบริษัทเมื่อบริษัทชำระบัญชีตามที่ระบุไว้ในสัญญาหุ้นบุริมสิทธิก็ได้ แต่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจเจรจาท่องรองเพื่อให้ได้มาซึ่งสิทธิดังกล่าวได้ ในกรณีที่เจรจาท่องรองสำเร็จ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจึงกลับมาได้รับสิทธิในการได้รับเงินคืนจากการจำหน่ายทรัพย์สินของบริษัทเมื่อบริษัทชำระบัญชี⁴¹

2.8.5 ข้อตกลงร่วมกันที่ให้กระทำและไม่กระทำ (Affirmative and Negative Covenants)

สัญญาหุ้นบุริมสิทธิอาจระบุข้อตกลงร่วมกันที่ให้กระทำและไม่กระทำซึ่งถือเป็นส่วนที่มีความสำคัญและมีระบุไว้ในสัญญาหุ้นกู้ด้วยเช่นกัน

⁴⁰ Ibid., page 445-446.

⁴¹ Ibid., page 447.

ข้อตกลงร่วมกันที่ให้กระทำนี้ ได้แก่ ค่าแถลงของบริษัทต่อผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ เกี่ยวกับการปรับราคาแปลงหุ้นใดๆ ข้อตกลงร่วมกันที่ห้ามกระทำ ได้แก่ การห้ามมิให้บริษัทควรวรรณกิจการหรือขายทรัพย์สินของบริษัทที่สำคัญจำนวนหนึ่งหรือทั้งหมดโดยปราศจากการออกเสียงของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ⁴²

2.9 หุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้

2.9.1 มูลเหตุในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

ในปัจจุบันหุ้นบุริมสิทธิเป็นเครื่องมือในการระดมทุนอย่างหนึ่งของบริษัท เมื่อบริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิมาครั้งหนึ่งแล้วนำเงินค่าหุ้นบุริมสิทธิที่ออกในครั้งนั้นไปใช้ในการดำเนินกิจการของบริษัท อาจมีความเป็นไปได้ว่าบริษัทมีความจำเป็นต้องใช้เงินจำนวนมากอีกครั้ง เพื่อพัฒนาหรือขยายกิจการของบริษัทหรือนำไปใช้ด้วยเหตุผลประการใดๆ การตัดสินใจของบริษัทในครั้งนี้อาจต้องผ่านการพิจารณาถึงข้อดีข้อเสียและความเสี่ยงต่างๆที่อาจเกิดขึ้นจากวิธีการได้มาซึ่งเงินจำนวนมากในครั้งที่สองดังกล่าว เมื่อพิจารณาวิธีการได้มาซึ่งเงินจำนวนดังกล่าวสามารถแบ่งออกเป็น 2 รูปแบบใหญ่ๆ ด้วยกัน คือ

ก) การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินโดยวิธีดังกล่าวนำมาซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทและสถาบันการเงินให้ตกอยู่ในฐานะลูกหนี้และเจ้าหนี้ต่อกัน สถาบันการเงินในฐานะเจ้าหนี้นอกระบบไม่ได้ต้องการเข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารกิจการของบริษัท สถาบันการเงินเพียงคำนึงถึงความสามารถในการชำระเงินคืนพร้อมดอกเบี้ยของบริษัทเท่านั้นซึ่งในแต่ละครั้งที่สถาบันการเงินให้บริษัทกู้ยืมเงินย่อมต้องพิจารณาฐานะทางการเงินของบริษัทควบคู่กันไปด้วยเพื่อเป็นหลักประกันในขั้นต้นว่าบริษัทมีความสามารถเพียงพอที่จะชำระเงินคืนแก่ตนได้⁴³ หากบริษัทมีสถานะทางการเงินไม่ดีเท่าที่ควรอาจมีความเป็นไปได้ที่สถาบันการเงินจะปฏิเสธไม่ให้เงินกู้ยืมแก่บริษัท ในขณะที่บริษัทในฐานะลูกหนี้ต้องชำระหนี้เงินต้นพร้อมดอกเบี้ยให้แก่สถาบันการเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นซึ่งมักจะเป็นอัตราที่ค่อนข้างต่ำหากเทียบกับการให้ผลตอบแทนในรูปเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่มีสถานะกึ่งเจ้าหนี้โดยผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับผลตอบแทนที่มากกว่า⁴⁴ นอกจากนี้ความเป็นเจ้าหนี้

⁴² Ibid., page 447-449.

⁴³ Andreas Cahn and David C. Donald, *Comparative Company Law*, page 168.

⁴⁴ Ibid., page 189.

ของสถาบันการเงินยังทำให้สถาบันการเงินมีสิทธิได้รับชำระหนี้เงินต้นคืนจากบริษัทก่อนการชำระเงินคืนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทในกรณีที่มีการเลิกบริษัทและบริษัทยังชำระหนี้คืนแก่สถาบันการเงินไม่ครบ

ข) การระดมทุนด้วยการออกหุ้นบุริมสิทธิโดยวิธีดังกล่าวอาจมีความน่าสนใจและดึงดูดนักลงทุนค่อนข้างมากเนื่องจากผลตอบแทนในรูปเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิมีอัตราคงที่แต่หากเทียบกับการได้รับผลตอบแทนในฐานะเจ้าหนี้ยิ่งดังเช่นสถาบันการเงินแล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิย่อมได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการได้รับดอกเบี้ยทุกๆเดือนจากการเป็นเจ้าหนี้ยิ่งดังเช่นสถาบันการเงิน รวมถึงผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิยังมีโอกาสเข้ามาร่วมรับรู้การบริหารกิจการของบริษัท โดยอาจได้รับเลือกให้เป็นกรรมการของบริษัทหรือมีสิทธิในการลงคะแนนเสียงในเรื่องต่างๆของบริษัท อย่างไรก็ตามการเป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลับมีความเสี่ยงมากกว่าสถาบันการเงินในกรณีบริษัทประสบภาวะขาดทุนในรอบระยะเวลาบัญชีใด บริษัทมีสิทธิเลือกไม่จ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในรอบระยะเวลานั้นๆได้ และด้วยเหตุที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ได้อยู่ในสถานะเจ้าหนี้ยิ่งดังเช่นสถาบันการเงินมาตั้งแต่แรกบริษัทนั้นไม่ใช่ว่าการให้กู้ยืมเงินอันทำให้บริษัทตกเป็นลูกหนี้โดยตรง แต่กลับเป็นกรณีที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธินำเงินมาลงทุนในส่วนของบริษัท บริษัทจึงออกหุ้นบุริมสิทธิให้เพื่อเป็นการตอบแทนพร้อมให้เงินปันผลและสถานะที่เหนือกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ เช่น ได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญจึงทำให้ฐานะของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอยู่ระหว่างความเป็นเจ้าหนี้ยิ่งกับความเป็นผู้ถือหุ้น

เมื่อบริษัทออกหุ้นบุริมสิทธิแล้วอาจเกิดโอกาสที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชุดเก่าประสงค์ขายหุ้นของตนให้แก่พนักงานรายใหม่หรือบุคคลภายนอกด้วยราคาขายหุ้นที่รวมกับส่วนล้ำมูลค่าหุ้นแล้ว⁴⁵ แต่การโอนหุ้นดังกล่าวต้องอยู่ภายใต้ข้อกำหนดการโอนหุ้นที่กำหนดไว้ในสัญญาผู้ถือหุ้นทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่อาจโอนหุ้นบุริมสิทธิให้แก่พนักงานหรือบุคคลภายนอกได้ทันที เพราะโดยส่วนใหญ่แล้วสัญญาผู้ถือหุ้นที่ทำขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมักกำหนดเรื่องข้อกำหนดการโอนหุ้นไว้ เพื่อเป็นการบังคับโดยอ้อมว่าในกรณีที่ผู้ถือหุ้นรายใดประสงค์ก้าวออกจากความเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทแล้ว ผู้ถือหุ้นรายดังกล่าวควรนำหุ้นที่จะโอนขายให้แก่บุคคลภายนอกดังกล่าวมาเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นส่วนที่เหลือของบริษัทโดยมีราคาและข้อเสนอเช่นเดียวกับที่เสนอขายให้แก่บุคคลภายนอกเสียก่อนเพื่อคงไว้ซึ่งความไว้เนื้อเชื่อใจและความสะดวกใจในการเข้ามาบริหารกิจการร่วมกันของผู้ถือหุ้นในบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากเป็นกรณีการโอนหุ้นบุริมสิทธิให้แก่พนักงานรายใหม่หรือบุคคลภายนอกแล้ว

⁴⁵ Ibid., page 166.

ผู้ถือหุ้นส่วนที่เหลือของ บริษัทย่อมไม่ประสงค์ให้หุ้นบุริมสิทธิที่มีสิทธิพิเศษบางประการตกไปอยู่ในมือของบุคคลภายนอก และไม่ประสงค์ที่จะเปลี่ยนสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทโดยผู้ถือหุ้นแต่ละรายไป บริษัทจึงมักกำหนดเงื่อนไขการโอนหุ้นบุริมสิทธิไว้ในสัญญาผู้ถือหุ้นที่ได้ทำไว้เมื่อครั้งออกหุ้นบุริมสิทธิ รวมถึงนำไประบุไว้ในข้อบังคับบริษัทว่า หากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิรายใดประสงค์โอนหุ้นบุริมสิทธิของตนให้แก่บุคคลภายนอก ผู้ถือหุ้นรายดังกล่าวต้องมาเสนอขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นที่เหลือในบริษัทเสียก่อน เมื่อไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดสนใจซื้อหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวแล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจึงสามารถเสนอขายหุ้นดังกล่าวให้แก่บุคคลภายนอกได้ภายใต้เงื่อนไขว่า หุ้นบุริมสิทธิต้องถูกทำให้บุริมสิทธิในหุ้นหมดไปและบริษัทจะออกหุ้นสามัญชุดใหม่ให้แก่บุคคลภายนอกแทน

ขั้นตอนทางกฎหมายที่เข้ามาเกี่ยวข้องในการกำจัดหุ้นบุริมสิทธิให้หมดไปคือ บริษัทต้องดำเนินการลดทุนเพื่อขจัดหุ้นบุริมสิทธิให้หมดไปแล้วจึงดำเนินการเพิ่มทุนเพื่อให้บุคคลภายนอกเข้ามาถือหุ้นสามัญที่ออกใหม่แทนการถือหุ้นบุริมสิทธิซึ่งวิธีการดังกล่าวมีอุปสรรคในเรื่องระยะเวลาและค่าใช้จ่ายที่ต้องเสียไปมากรวมถึงไม่ตรงกับเจตนาที่แท้จริงของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ประสงค์เพียงแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตนให้เป็นหุ้นสามัญ หรือในบางครั้งมูลเหตุในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจเกิดจากการที่บริษัทประสบความสำเร็จในการดำเนินกิจการและได้รับผลกำไรจากการประกอบกิจการเป็นจำนวนมาก ทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเล็งเห็นว่าหากตนเข้าถือหุ้นสามัญแทนหุ้นบุริมสิทธิที่ตนถืออยู่ในขณะนี้อาจทำให้ตนได้รับผลประโยชน์มากกว่าผลประโยชน์ที่ได้รับจากการถือหุ้นบุริมสิทธิ

2.9.2 การแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

หุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นประเภทหนึ่งของบริษัทที่ถือเป็นหน่วยย่อยของส่วนที่เป็นทุนของบริษัท และถูกกำหนดสิทธิพิเศษบางประการไว้ทำให้หุ้นประเภทนี้แตกต่างไปจากหุ้นสามัญหรือหุ้นประเภทอื่นๆ โดยสิทธิพิเศษที่ว่านี้คือบุริมสิทธิที่ติดอยู่กับตัวหุ้นซึ่งมีลักษณะเป็นไปตามความตกลงร่วมกันของผู้ถือหุ้นในบริษัทว่าประสงค์จะให้บุริมสิทธิแก่หุ้นในเรื่องใดบ้าง ส่วนใหญ่แล้วบุริมสิทธิมักให้ประโยชน์ใดๆ ก็ตามที่ทำให้ผู้ถือหุ้นชนิดนี้ได้รับสิทธิพิเศษบางประการที่มีความพิเศษไปจากผู้ถือหุ้นประเภทอื่นๆ แต่มีบางครั้งที่สิทธิบางประการของผู้ถือหุ้นประเภทดังกล่าวอาจมีลักษณะด้อยสิทธิกว่าผู้ถือหุ้นประเภทอื่นๆ อย่างไรก็ตามเมื่อมองภาพรวมของบุริมสิทธิที่ผู้ถือหุ้นประเภทนี้ได้รับพบว่าบุริมสิทธิ

ดังกล่าวเป็นสิทธิที่เหนือกว่าผู้ถือหุ้นประเภทอื่นๆ จนทำให้ฐานะของผู้ถือหุ้นประเภทนี้อยู่เหนือกว่าผู้ถือหุ้นประเภทอื่นๆ⁴⁶ นั่นเอง

การแปลงหุ้นบุริมสิทธิคือการแปลงหุ้นบุริมสิทธิให้เป็นหุ้นสามัญโดยสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาตีความว่าการแปลงหุ้นถือเป็นการเปลี่ยนแปลงแก้ไขบุริมสิทธิของหุ้นอย่างหนึ่งซึ่งต้องห้ามตามกฎหมาย แต่หากพิจารณาอย่างแท้จริงแล้วพบว่า การแปลงหุ้นบุริมสิทธิมิใช่การแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นแต่อย่างใด แต่การแปลงหุ้นนี้เป็นการเปลี่ยนตัวหุ้นโดยยกเลิกตัวหุ้นบุริมสิทธิเพื่อเปลี่ยนตัวหุ้นดังกล่าวไปเป็นหุ้นสามัญนั่นเองซึ่งทำให้บุริมสิทธิในหุ้นที่มีอยู่เดิมทั้งหมดหายไปหรือถูกยกเลิกไปด้วย การแปลงหุ้นจึงแตกต่างจากกรณีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขบุริมสิทธิในกรณีอื่นๆ ที่มีการแก้ไขบุริมสิทธิจากแบบหนึ่งไปเป็นอีกแบบหนึ่งโดยที่บุริมสิทธิในหุ้นยังคงมีต่อไป ดังนั้นหากเป็นการแก้ไขบุริมสิทธิในกรณีหลังนี้ย่อมเกิดผลกระทบต่อผู้ที่มีส่วนได้เสียจากการแก้ไขบุริมสิทธิมากกว่าการแปลงหุ้นรวมถึงต้องพิจารณาว่าผู้ใดบ้างที่ได้รับผลกระทบจากการแก้ไขบุริมสิทธิไปเป็นอีกแบบหนึ่ง การแก้ไขบุริมสิทธิอาจเอื้อประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมากขึ้นกว่าเดิมหรือทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต้องเสียผลประโยชน์ที่ควรจะได้ไปรวมถึงอาจส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นประเภทอื่น จึงทำให้พิจารณาได้ว่าการแก้ไขบุริมสิทธิในลักษณะดังกล่าวอาจถูกคัดค้านจากผู้ที่มีส่วนได้เสียได้ง่ายมากกว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเพราะอาจเกิดความไม่ยุติธรรมต่อฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งขึ้น โดยเฉพาะฝ่ายผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ดังนั้น การแก้ไขบุริมสิทธิในกรณีหลังจึงควรตกอยู่ในบังคับของมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เนื่องจากตรงตามจุดประสงค์ของมาตราดังกล่าวที่บัญญัติขึ้นเพื่อปกป้องคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในการห้ามมิให้แก้ไขบุริมสิทธิใดๆ ในหุ้นที่ได้ออกไว้แล้ว

ในขณะที่การแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการเปลี่ยนตัวหุ้นบุริมสิทธิไปเป็นหุ้นสามัญ ซึ่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มิได้บัญญัติเรื่องการแปลงหุ้นไว้ หากเทียบเคียงกับกรณีการยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มิได้บัญญัติวิธีการยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิไว้ในกฎหมาย เช่นกันพบว่า การยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิคือการยกเลิกตัวหุ้นให้หมดไปเช่นเดียวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่เป็นการเปลี่ยนแปลงตัวหุ้นซึ่งทั้งสองกรณีดังกล่าวต่างก็เป็นการกระทำเกี่ยวกับตัวหุ้นไม่ใช่การแก้ไข

⁴⁶ Robert W. Hamilton, *Corporations including Partnerships and Limited Partnerships Cases and Materials*, 4th ed., page 301-305.

ใดๆ อันเกี่ยวกับบุริมสิทธิของหุ้น สำหรับวิธีปฏิบัติที่ใช้ในปัจจุบันเพื่อยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิคือ การลดทุนบริษัทโดยทำให้ตัวหุ้นบุริมสิทธิหมดไปซึ่งวิธีดังกล่าวยังไม่เคยถูกตีความและไม่มีแนวคำพิพากษาฎีกาที่ตัดสินว่าการยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิด้วยวิธีการลดทุนนี้ ถือเป็น การเปลี่ยนแปลงแก้ไขบุริมสิทธิในตัวหุ้นอันเป็นการขัดต่อมาตรา 1142 ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์รวมถึงการดำเนินการยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิด้วยวิธีลดทุนดังกล่าวยังสามารถทำได้ในปัจจุบันคือ บริษัทสามารถนำมติเรื่องการลดทุนไปจดทะเบียนได้ต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ดังนั้นจึงมีข้อควรพิจารณาว่าเหตุใดการยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิด้วยวิธีการลดทุนบริษัทซึ่งถือเป็น การยกเลิกหรือทำให้ตัวหุ้นบุริมสิทธิหมดไปสามารถกระทำได้ไม่ต้องห้ามตามกฎหมาย ในขณะที่การแปลงหุ้นบุริมสิทธิคือการเปลี่ยนตัวหุ้นกลับเป็นวิธีการที่ไม่สามารถกระทำได้และต้องห้ามตามกฎหมายเนื่องจากขัดกับมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เพราะเมื่อพิจารณาแล้วพบว่าทั้งสองกรณีดังกล่าวมิใช่การแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นแต่อย่างใด รวมถึงผลลัพธ์ที่ได้จากทั้งสองกรณีต่างก็เหมือนกันคือ หุ้นบุริมสิทธิหายไปและมีเพียงกรณีการแปลงหุ้นบุริมสิทธินี้ที่จะได้หุ้นสามัญแทนที่หุ้นบุริมสิทธิที่ถูกแปลงไป

ทั้งนี้ความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา⁴⁷ ได้ตีความเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญในบริษัทจำกัดไว้ว่าตามที่กระทรวงพาณิชย์มีหนังสือที่ พณ. 0502/3050 ลงวันที่ 26 มิถุนายน 2521 นั้นระบุข้อเท็จจริงว่าบริษัท โรงงานกระดาษสหไทย จำกัดประสงค์จะดำเนินการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญโดยได้นำมติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่ให้แปลงหุ้นบุริมสิทธิจำนวน 250,000 หุ้นไปเป็นหุ้นสามัญเพื่อมาขอจดทะเบียนยกเลิกบุริมสิทธิต่อสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกรุงเทพมหานคร กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ โดยกรมทะเบียนการค้ามีคำสั่งไม่รับจดทะเบียนเนื่องจากมีความเห็นว่าการจดทะเบียนยกเลิกบุริมสิทธิโดยไม่ยกเลิกตัวหุ้นทั้งหมดนั้นเป็นการขัดต่อมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ พร้อมทั้งได้แนะนำให้บริษัท โรงงานกระดาษสหไทย จำกัดเลือกใช้วิธีการลดทุนเพื่อกำจัดหุ้นบุริมสิทธิให้หมดไปแล้วจึงเพิ่มทุนด้วยการออกหุ้นสามัญใหม่แทนซึ่งวิธีการดังกล่าวเป็นวิธีปฏิบัติที่ใช้กันอยู่ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตามบริษัทได้

⁴⁷ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา, ความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา เรื่อง ปัญหากฎหมายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท (การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญกรณีบริษัทโรงงานกระดาษสหไทย จำกัด) เรื่องเสรีจที่ 365/2521 [ออนไลน์], 30 เมษายน 2556. แหล่งที่มา: http://www.lawreform.go.th/lawreform/images/th/jud/th/deca/2521/c2_0365_2521.pdf

โต้แย้งว่า ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิซึ่งเป็นเจ้าของหุ้นดังกล่าวต่างแสดงเจตนาต่อบริษัทว่าประสงค์จะแปลงหุ้นของตนเองรวมถึงผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทต่างลงมติให้ความเห็นชอบต่อการแปลงหุ้นดังกล่าวจึงไม่มีผู้ใดคัดค้านต่อการดำเนินการดังกล่าวรวมถึงการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไม่ถือว่าเป็นการขัดต่อบทบัญญัติตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์แต่อย่างใด กระทรวงพาณิชย์จึงทำหนังสือหรือดังกล่าวเพื่อขอความเห็นทางกฎหมายจากสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาเพื่อเป็นแนวปฏิบัติสำหรับการแก้ไขความขัดข้องดังกล่าวต่อไป

สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา (กรรมการร่างกฎหมายกองที่ 6) ได้ตอบข้อหารือจากกระทรวงพาณิชย์ว่า เมื่อครั้งจดทะเบียนตั้งบริษัทหากบริษัทกำหนดจำนวนหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญไว้เท่าใดนั้น บริษัทต้องคงจำนวนหุ้นดังกล่าวไว้เท่านั้นเว้นแต่บริษัทจะได้รับมติพิเศษจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ดำเนินการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิซึ่งระบุเรื่องดังกล่าวไว้ตามมาตรา 1145⁴⁸ แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์โดยกรณีการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิที่ระบุเรื่องจำนวนหุ้นข้างต้นให้กระทำได้โดยใช้วิธีการลดทุนและเพิ่มทุนเท่านั้น ไม่สามารถใช้อื่นได้ด้วยเหตุผลสองประการคือ ประการแรกการขอยกเลิกบุริมสิทธิเพื่อแปลงเป็นหุ้นสามัญดังกล่าวเป็นการแก้ไขบุริมสิทธิตามมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ซึ่งต้องห้ามมิให้กระทำแม้บริษัทจะได้รับมติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแล้วก็ตามเพราะเป็นการกระทำที่ขัดต่อกฎหมาย ประการที่สองประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้แบ่งหุ้นออกเป็น 2 ชนิดคือ หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิซึ่งมีสภาพของหุ้นแยกออกจากกันโดยเด็ดขาดและสภาพดังกล่าวยังคงอยู่ตลอดไปนับแต่เริ่มจดทะเบียนก่อตั้งเป็นบริษัทจำกัดขึ้นมา การยกเลิกสภาพบุริมสิทธิของหุ้นไม่อาจทำให้หุ้นบุริมสิทธิเปลี่ยนแปลงมาเป็นหุ้นสามัญได้ โดยสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาได้ให้เหตุผลเพิ่มเติมว่า หากการยกเลิกบุริมสิทธิโดยมติพิเศษสามารถนำมาจดทะเบียนได้หุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวก็ยังไม่เปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญโดยยังคงเป็นหุ้นบุริมสิทธิที่ไม่มีบุริมสิทธิใดๆ ที่เคยได้รับอีกต่อไป รวมถึงกฎหมายเล็งเห็นว่าหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นที่ทำให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเหนือกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ เช่น ได้รับเงินปันผลสูงกว่าหุ้นอื่นหรือเป็นหุ้นที่ออกให้แก่

⁴⁸ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1145 บัญญัติว่า “จำเดิมแต่ได้จดทะเบียนบริษัทแล้ว ท่านห้ามมิให้ตั้งข้อบังคับขึ้นใหม่หรือเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงข้อบังคับหรือข้อความในหนังสือบริคณห์สนธิแต่อย่างหนึ่งอย่างใด เว้นแต่จะได้มีการลงมติพิเศษ”

ผู้ถือในลักษณะที่จะต้องได้ทุนคืนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ กฎหมายจึงได้บัญญัติมาตรา 1103⁴⁹ ที่กำหนดให้บริษัทต้องแจ้งจำนวนและมูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิ รวมถึงสภาพและบุริมสิทธิว่าเป็นอย่างไร โดยให้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนบอกกล่าวป่าวร้องหรือหนังสืออย่างอื่นใดในการชวนให้เข้าซื้อหุ้นนั้นด้วย และมาตรา 1142 ที่กำหนดให้บริษัทใดที่ได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไปแล้วโดยกำหนดบุริมสิทธิแก่หุ้นนั้นๆ ไร่อย่างไร ห้ามมิให้แก้ไขบุริมสิทธิดังกล่าวได้เลย สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาได้ตีความกรณีที่เกิดขึ้นกับมาตราดังกล่าวแล้วเห็นว่าการขอยกเลิกบุริมสิทธิในกรณีนี้อยู่ในมาตรา 1142 ซึ่งถือเป็นการแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิอย่างหนึ่งจึงเป็นการกระทำที่ขัดต่อเจตนารมณ์ของกฎหมาย

2.9.3 ผู้มีส่วนได้เสียจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

ก) ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ

ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเป็นผู้ที่มีส่วนได้เสียโดยตรงจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ เนื่องจากการแปลงหุ้นเป็นการทำให้บุริมสิทธิที่ติดอยู่กับตัวหุ้นนั้นๆ หายไปหรือถูกยกเลิกไปโดยเป็นการเปลี่ยนตัวหุ้นจากตัวหุ้นบุริมสิทธิไปเป็นตัวหุ้นสามัญจึงทำให้กระทบต่อบุริมสิทธิที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิถืออยู่ดังที่ผู้เขียนได้นำเสนอไปในหัวข้อก่อนหน้า เมื่อสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับผลกระทบจากการแปลงหุ้นดังกล่าว จึงควรพิจารณาเป็นอย่างยิ่งว่าการแปลงหุ้นในลักษณะใดที่แม้กระทบกระเทือนต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแต่สมควรให้กระทำได้เพราะผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิซึ่งเป็นเจ้าของหุ้นดังกล่าวแสดงเจตนาแปลงหุ้นของตนเองโดยเป็นไปอย่างชอบธรรมตามหลักเสรีภาพในการทำสัญญาหรือหลักอิสระในการแสดงเจตนาตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เนื่องจากเป็นกรณีที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสมัครใจและยินยอมแปลงหุ้นของตนด้วยเหตุผลประการต่างๆ ดังที่ได้นำเสนอในหัวข้อเรื่องมูลเหตุในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ ในกรณีนี้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิย่อมสมัครใจและยินยอมที่จะสละบุริมสิทธิในหุ้นที่ตนเคยได้รับไปเมื่อบุคคลผู้เป็นเจ้าของบุริมสิทธิในหุ้นดังกล่าวมีความประสงค์จะแปลงหุ้นแล้ว กฎหมายจึงควรให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถดำเนินการดังกล่าวได้ซึ่งเป็นไปตามหลักเสรีภาพในการทำสัญญาหรือหลักอิสระในการแสดงเจตนาตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั่นเอง⁵⁰ อย่างไรก็ตามบริษัทควรกำหนดหลักเกณฑ์ต่างๆ เกี่ยวกับการแปลงหุ้นให้ชัดเจนโดยระบุไว้ในสัญญาผู้ถือหุ้นเมื่อครั้งออกหุ้น

⁴⁹ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1103 (ยกเลิกโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่ 9) พ.ศ. 2521)

⁵⁰ โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย หุ้นส่วน บริษัท, ครั้งที่ 10 (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, พ.ศ. 2548), หน้า 281-282.

บุริมสิทธิเพื่อป้องกันปัญหาต่างๆที่อาจเกิดตามมาจากการแปลงหุ้น เช่น ระยะเวลาใช้สิทธิในการแปลง สัดส่วนการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญว่าต้องใช้หุ้นบุริมสิทธิจำนวนกี่หุ้นต่อการแปลงเป็นหุ้นสามัญจำนวนกี่หุ้นและกรณีที่มีเศษจากการแปลงหุ้นบริษัทจะดำเนินการอย่างไรโดยจ่ายเศษของหุ้นให้เป็นเงินสดหรือให้ผลตอบแทนในรูปแบบใด หากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิใช้สิทธิแปลงเป็นหุ้นสามัญจนทำให้จำนวนหุ้นสามัญของบริษัทมีจำนวนมากเกินไปจะก่อให้เกิดผลอย่างไร บริษัทมีแนวทางป้องกันหรือกำหนดเพดานขั้นสูงของจำนวนหุ้นสามัญที่เกิดจากการแปลงหุ้นไว้หรือไม่และมีหลักเกณฑ์ที่จะบังคับใช้อย่างไร เป็นต้น

ข) ผู้ถือหุ้นสามัญ

เมื่อไรก็ตามที่มีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเกิดขึ้น ผู้ถือหุ้นสามัญย่อมเป็นผู้ที่ได้รับผลกระทบจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเช่นเดียวกันเนื่องจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นการทำให้จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น จึงเป็นที่แน่นอนว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญย่อมมีมากขึ้นส่งผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นภายในบริษัทที่อาจกระทบต่อคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นสามัญเดิมที่เป็นผู้ถือหุ้นเสียงข้างมากอยู่ เมื่อสัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นสามัญเปลี่ยนไปอาจส่งผลให้ผู้ถือหุ้นรายดังกล่าวไม่สามารถเป็นผู้ถือหุ้นเสียงข้างมากได้อีกต่อไป ทำให้การออกเสียงลงคะแนนของกลุ่มผู้ถือหุ้นสามัญในที่ประชุมผู้ถือหุ้นอาจมีเสียงที่แตกต่างกันออกไปจากเดิมที่ผู้ถือหุ้นรายดังกล่าวสามารถควบคุมคะแนนเสียงของกลุ่มผู้ถือหุ้นสามัญได้ นอกจากนั้นการแปลงหุ้นบุริมสิทธิยังส่งผลกระทบต่อส่วนแบ่งเงินปันผลของผู้ถือหุ้นสามัญที่ทำให้มีผู้ร่วมรับเงินปันผลดังกล่าวในจำนวนที่เพิ่มขึ้นจนนำมาซึ่งจำนวนเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นสามัญแต่ละคนได้รับลดน้อยลงกว่าที่เคยได้โดยอยู่บนปัจจัยที่บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญในจำนวนที่เท่าเดิมก่อนเกิดการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ อย่างไรก็ตามหากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในครั้งนี้ทำให้บริษัทได้รับเงินจำนวนมากจากบรรดานักลงทุนรายใหม่ที่ต้องการเข้ามาลงทุนในหุ้นบุริมสิทธิชุดใหม่แล้ว อาจมีความเป็นไปได้ที่บริษัทได้ผลกำไรเพิ่มมากขึ้นจากการประกอบกิจการและสามารถประกาศจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่มากขึ้นแก่ผู้ถือหุ้นสามัญได้ ดังนั้นแม้จำนวนผู้ถือหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้นแต่จำนวนเงินปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญก็เพิ่มขึ้นตามไปด้วยส่งผลให้ผู้ถือหุ้นสามัญชุดเดิมได้รับเงินปันผลเป็นจำนวนที่มากขึ้นแม้จะมีผู้ถือหุ้นสามัญอีกจำนวนหนึ่งที่มาจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิมาร่วมรับเงินปันผลด้วยก็ตามส่งผลให้ผู้ถือหุ้นสามัญชุดเดิมได้รับประโยชน์จากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในครั้งนี้ก็เป็นได้

หากพิจารณาอีกด้านหนึ่งพบว่าเมื่อหุ้นบุริมสิทธิหมดไป บรรดาสิทธิพิเศษต่างๆหรือบุริมสิทธิสำหรับผู้ถือหุ้นประเภทนี้ย่อมหมดตามไปด้วย ดังนั้นความมีบุริมสิทธิเหนือผู้ถือหุ้นประเภทอื่นๆ ของบริษัท เช่น การมีสิทธิได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญหรือการมีสิทธิได้รับเงินคืนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญเมื่อบริษัทเลิกกิจการย่อมหมดไปด้วยเช่นกันจึงนับว่าเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นสามัญเนื่องจากผู้ถือหุ้นสามัญไม่ต้องรอให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้บุริมสิทธิในเรื่องต่างๆ ก่อนตนและแม้จะมีผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชุดใหม่ที่เกิดจากการระดมทุนของบริษัทด้วยการออกหุ้นบุริมสิทธิชุดใหม่นับว่ายังก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นสามัญอยู่ เนื่องจากจำนวนหุ้นบุริมสิทธิชุดแรกได้หมดไปแล้วทำให้ผู้ถือหุ้นสามัญไม่ต้องรอดตามลำดับที่ต่ำกว่าจากการให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชุดแรกและชุดหลังได้บุริมสิทธิกันจนครบก่อนตนโดยกว่าที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับผลตอบแทนหลังจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชุดแรกและชุดหลังได้รับแล้วอาจทำให้ผู้ถือหุ้นสามัญไม่ได้รับผลตอบแทนเลยก็เป็นได้ จึงอาจพิจารณาได้ว่าผลกระทบที่เกิดแก่ผู้ถือหุ้นสามัญในกรณีที่เกิดการแปลงหุ้นบุริมสิทธินั้นมีทั้งผลดีและผลเสียปะปนกันไป อย่างไรก็ตามบริษัทควรกำหนดเพดานขั้นสูงสุดสำหรับจำนวนหุ้นสามัญที่เกิดจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเอาไว้เพื่อไม่ให้มีจำนวนหุ้นสามัญมากเกินไปจนส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นสามัญชุดเดิม

ค) บริษัท

บริษัทย่อมได้รับผลกระทบโดยตรงจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ พิจารณาได้จากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิจะเกิดขึ้นโดยสมบูรณ์นั้นต้องผ่านการรับรู้ของบริษัทด้วยดังที่ได้ศึกษาในบทบัญญัติของกฎหมายต่างประเทศพบว่า กฎหมายของประเทศที่ยอมรับการแปลงหุ้นบุริมสิทธินั้น ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต้องแสดงเจตนาแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตนเองโดยผ่านกระบวนการรับรู้ของบริษัทด้วยทุกครั้งเสมอไป⁵¹ กล่าวคือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ประสงค์แปลงหุ้นที่ตนถืออยู่ให้เป็นหุ้นสามัญต้องดำเนินการแจ้งต่อบริษัทถึงความประสงค์ดังกล่าวพร้อมกับยอมรับจำนวนหุ้นสามัญที่ตนจะได้รับจากการแปลงหุ้นตามเงื่อนไขที่ตกลงไว้ในสัญญาผู้ถือหุ้นโดยบริษัทต้องแจ้งการแปลงหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัททุกครั้ง กฎหมายจึงจะถือว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธินั้นมีผลสมบูรณ์แล้วตามกฎหมาย

⁵¹ Robert W. Hamilton and Richard A. Booth, *Corporation Finance Cases and Materials*, 3rd ed., page 312.

เมื่อพิจารณาถึงส่วนได้เสียของบริษัทพบว่า กรณีที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสมัครใจแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตนเองนั้นอาจทำให้บริษัทได้รับประโยชน์หรือเสียประโยชน์จากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่เกิดขึ้นกล่าวคือในแง่ของการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นทุกประเภทตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทแต่เดิมนั้นอาจทำให้บริษัทต้องจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่มากขึ้นหรือลดลงเนื่องจากสัดส่วนของผู้ถือหุ้นในบริษัทเปลี่ยนแปลงไป ทั้งนี้ต้องพิจารณาควบคู่ไปกับผลกำไรที่บริษัทได้มาในแต่ละรอบระยะเวลาบัญชีด้วย นอกจากนี้บริษัทอาจได้รับประโยชน์จากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเช่นกันในกรณีที่มีการระดมทุนเข้าบริษัทครั้งใหม่ที่มีนักลงทุนรายใหม่ให้ความสนใจที่จะนำเงินมาลงทุนในบริษัท การเข้ามาซื้อหุ้นบุริมสิทธิของนักลงทุนจึงทำให้บริษัทได้รับเงินจากการออกหุ้นบุริมสิทธิครั้งใหม่ภายในระยะเวลาอันรวดเร็วส่งผลให้บริษัทสามารถนำเงินดังกล่าวไปพัฒนากิจการของบริษัทเพื่อสร้างผลกำไรที่ดีขึ้นต่อไปและหากหุ้นบุริมสิทธิชุดใหม่มีความน่าสนใจมากย่อมส่งผลต่อราคาขายหุ้นบุริมสิทธิชุดใหม่ที่อาจเพิ่มสูงขึ้นทำให้บริษัทได้รับเงินค่าหุ้นเพิ่มมากขึ้นด้วย พร้อมกันนี้ในกรณีที่บริษัทมีผลประกอบการที่ดีและน่าเชื่อถืออยู่แล้วการแปลงหุ้นบุริมสิทธิอาจส่งผลให้ราคาของหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นตามไปด้วย อย่างไรก็ตามถ้าบริษัทประสบภาวะขาดทุนอยู่เป็นจำนวนมาก และมีความจำเป็นต้องใช้เงินจำนวนมากเพื่อมาแก้ไขปัญหาขาดทุนของบริษัทนั้น การแปลงหุ้นบุริมสิทธิอาจส่งผลให้ราคาหุ้นบุริมสิทธิชุดใหม่ลดต่ำกว่าที่ควรจะเป็นได้เนื่องจากนักลงทุนอาจเกิดความไม่มั่นใจต่อการดำเนินกิจการของบริษัทและส่งผลต่อการเจรจาตกลงราคาหุ้นบุริมสิทธิระหว่างบริษัทและนักลงทุนที่ทำให้บริษัทอยู่ในฐานะเสียเปรียบกว่านักลงทุน

ง) เจ้าหนี้

เมื่อพิจารณาหลักการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญแล้ว พบว่าการแปลงหุ้นมิได้ทำให้จำนวนทุนจดทะเบียนของบริษัทเพิ่มขึ้นหรือลดลงแต่อย่างใด การแปลงหุ้นเป็นการทำให้จำนวนของหุ้นแต่ละกลุ่มหรือแต่ละชนิดเปลี่ยนแปลงไปโดยจำนวนทุนจดทะเบียนยังคงมีจำนวนเท่าเดิม ทำให้เจ้าหนี้บริษัทมิได้เสียประโยชน์จากการแปลงหุ้นดังกล่าวนั่นเอง อีกทั้งเจ้าหนี้บริษัทอาจได้ประโยชน์จากการแปลงหุ้นเช่นกัน พิจารณาได้จากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญย่อมทำให้บุริมสิทธิของหุ้นหมดไป จากเดิมที่บริษัทมีหน้าที่ให้สิทธิพิเศษใดๆ แก่หุ้นบุริมสิทธิเป็นลำดับแรกก่อนหุ้นชนิดอื่นๆ บริษัทย่อมหมดหน้าที่ดังกล่าวไปอันก่อให้เกิดประโยชน์แก่เจ้าหนี้บริษัทไปด้วยในการไม่ต้องรอให้บริษัทให้สิทธิพิเศษใดๆ แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก่อนจนอาจส่งผลกระทบต่อจำนวนเงินทุน

สำรองของบริษัทที่อาจลดลงและอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทที่มีต่อเจ้าหนี้ใน อนาคตได้

จ) บุคคลภายนอก

บุคคลภายนอกอาจถือว่าเป็นบุคคลที่มีส่วนได้เสียจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิด้วย เช่นกัน เพราะในกรณีที่บุคคลภายนอกมีความสนใจและวางแผนที่จะเข้ามาถือหุ้นของบริษัทใน อนาคตไม่ว่าจะเป็นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิหรือหุ้นชนิดใดก็ตาม การแปลงหุ้นบุริมสิทธิอาจส่งผลต่อ ราคาขายหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิหรือหุ้นชนิดใดๆของบริษัทที่ทำให้บุคคลภายนอกซึ่งสนใจที่จะซื้อหุ้น ดังกล่าวได้รับผลกระทบอันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงราคาขายหุ้นประเภทต่างๆของบริษัทตามการ แปลงหุ้นบุริมสิทธินั่นเอง นอกจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิจะส่งผลกระทบต่อราคาขายหุ้นประเภทต่างๆ ของ บริษัทแล้ว การแปลงหุ้นดังกล่าวยังส่งผลกระทบต่อทัศนคติของบุคคลภายนอกที่มีต่อบริษัทในเรื่องความ เชื่อมั่นทางสถานะการเงินของบริษัท การได้รับผลตอบแทนต่างๆ จากบริษัทในกรณีที่ตนเข้ามาเป็นผู้ ถือหุ้นของบริษัทในอนาคตและส่งผลต่อการตัดสินใจเข้ามาลงทุนกับบริษัทต่อไปด้วย

2.9.4 บุคคลที่สมควรแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเป็นบุคคลรายเดียวที่สมควรได้รับสิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตนได้ก่อน บุคคลอื่นๆ ด้วยเหตุเพราะผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีกรรมสิทธิ์เหนือหุ้นบุริมสิทธิของตนโดยชอบตามกฎหมาย ซึ่งมีสิทธิจำหน่าย จ่าย โอนหุ้นบุริมสิทธิของตนไปยังบุคคลใดก็ได้ตามวิธีที่กฎหมายกำหนดไว้เกี่ยวกับการ โอนหุ้นโดยบุคคลผู้รับโอนหุ้นบุริมสิทธิไปย่อมเป็นผู้มีกรรมสิทธิ์ในหุ้นบุริมสิทธินั้นอย่างสมบูรณ์ และถูกต้องตามกฎหมาย โดยความสมบูรณ์ของการมีกรรมสิทธิ์ในหุ้นบุริมสิทธิขึ้นอยู่กับพื้นฐานของ หลักเสรีภาพในการทำสัญญาและหลักอิสระในทางแพ่ง เมื่อเทียบเคียงกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิซึ่ง เจ้าของกรรมสิทธิ์ในหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าว ประสงค์แปลงหุ้นของตนไปเป็นหุ้นสามัญโดยได้ปฏิบัติตาม เงื่อนไขต่างๆของการแปลงหุ้นบุริมสิทธิตามข้อกำหนดในสัญญาผู้ถือหุ้นแล้ว การแสดงเจตนาต่อ บริษัทในการแปลงหุ้นดังกล่าวย่อมอยู่บนพื้นฐานของหลักเสรีภาพในการทำสัญญาและหลักอิสระ ในทางแพ่งที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งสามารถแสดงเจตนาของตนแก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งได้

เมื่อพิจารณากฎหมายในประเทศไทยพบว่าประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ว่าด้วยเรื่องหุ้นบุริมสิทธินั้นล้วนกำหนดให้ที่ประชุมผู้ ถือหุ้นมีอำนาจกำหนดการมีหรือไม่มีหุ้นบุริมสิทธิกล่าวคือ กฎหมายทั้งสองฉบับบัญญัติแนวทางการ กำหนดความมีอยู่ของหุ้นบุริมสิทธิไว้อย่างกว้างขวางและให้บรรดารายละเอียดต่างๆ เกี่ยวกับหุ้น

บุริมสิทธิ เช่น จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ มูลค่าหุ้น การเรียกให้ชำระค่าหุ้นและเงื่อนไขอื่นใดเป็นไปตามความตกลงร่วมกันของที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น ดังนั้นการกำหนดเรื่องสภาพหรือบุริมสิทธิแห่งหุ้นบุริมสิทธิไว้ในข้อบังคับบริษัทจึงต้องมาจากการตกลงร่วมกันของที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นเช่นเดียวกัน หรือในกรณีที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประสงค์โอนหุ้นของตนให้แก่บุคคลภายนอก บริษัทกำหนดเงื่อนไขการโอนสำหรับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิหรือไม่ว่าต้องมาเสนอขายหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวในราคาที่เหมาะสมแก่ผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัทก่อน ทั้งนี้การกำหนดข้อบังคับบริษัทหรือการแก้ไขเพิ่มเติมข้อบังคับนั้น กฎหมายมองว่าเป็นเรื่องที่มีความสำคัญอย่างมากและส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ของบริษัทรวมถึงผู้ถือหุ้น ดังนั้นจึงมีความจำเป็นที่ต้องกำหนดให้เจ้าของบริษัทหรือบรรดาผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นผู้ตัดสินใจให้ความเห็นชอบต่อเรื่องดังกล่าว กฎหมายจึงกำหนดให้ต้องใช้มติพิเศษของที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการกำหนดข้อบังคับบริษัทหรือการอนุมัติการแก้ไขเพิ่มเติมข้อบังคับบริษัทด้วย⁵²

การแปลงหุ้นบุริมสิทธิก็เช่นเดียวกันประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่ได้กำหนดเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไว้อย่างชัดเจนในบทบัญญัติของกฎหมาย รวมถึงสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาได้มีคำวินิจฉัยว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไม่สามารถกระทำได้นี้เนื่องจากขัดกับมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ อย่างไรก็ตามในกรณีที่บริบทของกฎหมายเปลี่ยนไป การตีความของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาดังกล่าวอาจไม่เหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบันอีกต่อไปจนอาจนำไปสู่การบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ขึ้นมาใหม่ซึ่งยอมรับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้หรือไม่เกิดการแก้ไขบทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์แต่เกิดแนวความคิดโดยศาลหรือสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาที่เปลี่ยนไปจากอดีตโดยยอมรับให้เกิดการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดได้ เมื่อเป็นเช่นนั้นแล้วแนวปฏิบัติที่จะเกิดขึ้นใหม่นั้นต้องให้นำข้อกำหนดและเงื่อนไขเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไประบุไว้ในข้อบังคับบริษัทโดยเทียบเคียงจากบทบัญญัติในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ที่ยินยอมให้แปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนจำกัด

⁵² ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1146 บัญญัติว่า “บรรดาข้อบังคับอันได้ตั้งขึ้นใหม่ หรือได้เพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงนั้น เป็นหน้าที่ของบริษัทที่จะจัดให้ไปจดทะเบียนภายในกำหนดสิบสี่วันนับแต่วันที่ได้มีการลงมติพิเศษ”

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 31 บัญญัติว่า “ภายใต้บังคับมาตรา 19 วรรคสอง บริษัทจะแก้ไขเพิ่มเติมหนังสือบริคณห์สนธิ หรือข้อบังคับของบริษัทได้เมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียง”

ได้แต่ต้องระบุข้อกำหนดไว้ในข้อบังคับบริษัท โดยทั้งสองกรณีข้างต้นนั้นล้วนต้องเกิดจากความตกลงร่วมกันของผู้ถือหุ้นบริษัทโดยนำความตกลงเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิระบุไว้ในข้อบังคับเมื่อครั้งจัดตั้งบริษัทหรือเมื่อครั้งออกหุ้นบุริมสิทธิภายหลังจากจัดตั้งบริษัทนั่นเอง

ทั้งนี้มาตรา 65 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติไว้โดยแจ้งชัดว่า หากข้อบังคับบริษัทกำหนดให้แปลงหุ้นบุริมสิทธิได้ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต้องยื่นคำขอแปลงหุ้นบุริมสิทธิพร้อมส่งมอบใบหุ้นคืนแก่บริษัท กล่าวคือบทบัญญัติในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ยอมรับหลักการเรื่องการให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถใช้สิทธิในการแปลงหุ้นของตนได้และแม้ว่าบทบัญญัติของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่ได้บัญญัติไว้ชัดเจนเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ แต่เมื่อพิจารณาเจตนารมณ์ของมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่บัญญัติห้ามมิให้แก้ไขบุริมสิทธิของหุ้นอีกนั้นเนื่องจากมีวัตถุประสงค์เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ให้ถูกเอารัดเอาเปรียบจากผู้ถือหุ้นรายอื่นในบริษัทที่รวมตัวกันลงมติให้แก้ไขบุริมสิทธิของหุ้นที่ตนถืออยู่ใการประชุมผู้ถือหุ้นแม้ว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะไม่เห็นชอบกับการดำเนินการดังกล่าวก็ตาม แต่หากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีจำนวนน้อยกว่า 1 ใน 4 ของจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทและประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์บัญญัติให้สามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิได้โดยอาศัยมติพิเศษจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นจึงอาจมีความเป็นไปได้ที่จะเกิดเหตุการณ์ที่ที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นลงมติพิเศษให้แก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นบุริมสิทธิให้ด้อยลงกว่าเดิมส่งผลให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับประโยชน์ลดลงหรือถูกขจัดบุริมสิทธิที่ตนถืออยู่ให้หายไป แม้ว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ยินยอมให้ทำการแก้ไขบุริมสิทธิเหล่านั้นแต่ก็ต้องผูกพันตามมติพิเศษของที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นที่อนุมัติให้แก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นให้ด้อยลงนั่นเอง จากกรณีดังกล่าวพบว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ยินยอมและไม่สนใจในการแก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นของตนให้ด้อยลง แต่กลับถูกผู้ถือหุ้นรายอื่นในบริษัทรวมเสียงกันลงมติให้แก้ไขบุริมสิทธิของตน ทำให้เกิดความไม่ยุติธรรมแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ หากกฎหมายยินยอมให้ที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นสามารถดำเนินการเช่นนั้นได้

อย่างไรก็ตามกรณีดังกล่าวมีความแตกต่างจากกรณีที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในฐานะเจ้าของหุ้นบุริมสิทธิให้ความยินยอมและสมัครใจที่จะแปลงหุ้นของตนเอง เนื่องจากความสมัครใจนี้เกิดจากความประสงค์ของเจ้าของหุ้น ดังนั้นการที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิให้ความยินยอมและสมัครใจแปลงหุ้นของตนโดยได้แสดงความจำนงต่อบริษัทในการแปลงหุ้นของตนตามที่กำหนดไว้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 แล้ว การแสดงเจตนาของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวอยู่บนพื้นฐานของหลักอิสระใน

การแสดงเจตนา ดังนั้นจึงควรเทียบเคียงหลักการดังกล่าวมาใช้กับบริษัทจำกัดเช่นเดียวกันว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดสามารถแสดงเจตนาแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่ตนเองถืออยู่ได้บนความสมัครใจของตนโดยกฎหมายไม่ควรบัญญัติห้ามการแสดงเจตนาของเจ้าของหุ้นบุริมสิทธิที่ประสงค์แปลงหุ้นของตนเองด้วยความสมัครใจ เนื่องจากการขัดต่อจุดมุ่งหมายที่แท้จริงของบทบัญญัติว่าด้วยบริษัทจำกัดที่กำหนดให้หุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้มาจากความตกลงร่วมกันและความประสงค์ของผู้ถือหุ้นเมื่อครั้งจัดตั้งบริษัทเพื่อให้สามารถดำเนินธุรกิจไปตามทิศทางที่ผู้ถือหุ้นได้ร่วมกันวางแนวทางไว้

2.9.5 หุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้เทียบเคียงกับหลักทรัพย์ที่แปลงได้ (Convertible security)

ก) บททั่วไป

หลักทรัพย์ที่แปลงได้ เช่น หุ้นกู้ที่แปลงได้หรือหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ถือเป็นหลักทรัพย์ลูกผสมที่ให้ผู้ถือสามารถแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์นั้นๆ เป็นหุ้นสามัญตามจำนวนที่กำหนดไว้ในระยะเวลาใดๆ ตามกำหนดระยะเวลาให้แลกเปลี่ยนหรือการไถ่ถอนหลักทรัพย์คืนก่อนกำหนด ดังนั้นหลักทรัพย์ที่แปลงได้จึงเป็นการผสมผสานระหว่างเครื่องมือทางการเงินสองชนิดที่แตกต่างกันชัดเจน โดยกรณีของหุ้นกู้เป็นการผสมผสานระหว่าง (1) หุ้นกู้ที่ไม่สามารถแปลงได้ (Nonconvertible Bond) กับอัตราของหุ้นกู้และวันครบกำหนดอายุซึ่งเหมือนกับหุ้นกู้ที่แปลงได้ และ (2) สิทธิในการแปลงหุ้นซึ่งคล้ายคลึงกับใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น (Warrant) ในการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นบุริมสิทธิ สิทธิในการแปลงหุ้นนี้มีได้เป็นเครื่องมือที่สามารถแยกต่างหากจากหุ้นกู้ที่ไม่สามารถแปลงได้โดยสามารถซื้อขายแลกเปลี่ยนได้เช่นเดียวกับหุ้นบุริมสิทธิและสิทธิในการแปลงหุ้น

สิทธิในการแปลงสภาพนี้คล้ายคลึงกับใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นที่อนุญาตให้ผู้ถือสามารถแปลงหลักทรัพย์ที่แปลงได้ที่ตนเองถืออยู่ไปเป็นหุ้นสามัญของบริษัทตามราคาในการแปลงในขณะนั้น นอกจากนั้นเมื่อผู้ถือใช้สิทธิการแปลงสภาพดังกล่าวส่งผลให้เกิดการเพิ่มของจำนวนหุ้นสามัญของบริษัทดังนั้นจึงเป็นการกระจายสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญในบริษัทลงไปด้วย เมื่อการใช้สิทธิแปลงสภาพก่อให้เกิดผลกระทบดังกล่าวแล้ว ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิจึงมักใช้ราคาสิทธิด้วยเงินสดตามการใช้สิทธิแปลงสภาพ ในทางกลับกันผู้ถือหลักทรัพย์ที่แปลงได้ไม่จ่ายเงินสดแต่ยอมรับกับหลักทรัพย์ที่แปลงได้ของตน⁵³

ข) การเรียกคืนหลักทรัพย์ (Calling the security)

⁵³ Jeffrey J. Haas, *Corporate Finance in a Nutshell*, 2nd ed., page 462-463.

บริษัทมักออกหลักทรัพย์ที่แปลงได้บนคาดหวังว่าราคาของหุ้นสามัญจะสูงกว่าราคาในการแปลงสภาพ ดังนั้นความคาดหวังดังกล่าวจึงส่งผลกระทบต่อนักลงทุนในการใช้สิทธิแปลงสภาพ อย่างไรก็ตาม นักลงทุนนิยมถือหลักทรัพย์ที่แปลงได้อย่างต่อเนื่องแม้ว่าสิทธิในการแปลงหุ้นอยู่ในสถานะที่ทำเงินได้ (in-the-money) ก็ตาม โดยราคาหลักทรัพย์ที่แปลงได้นี้จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในลักษณะเดียวกับราคาของหุ้นที่เพิ่มขึ้นรวมถึงนักลงทุนยังคงได้รับเงินปันผลหรือการจ่ายดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่อง ในระหว่างที่ถือสิทธิที่เหนือกว่าหุ้นสามัญอยู่ อย่างไรก็ตามเมื่อบริษัทจ่ายเงินปันผลแก่หุ้นสามัญ นักลงทุนจึงต้องนำปัจจัยดังกล่าวไปพิจารณาเพื่อประกอบการตัดสินใจว่าจะแปลงหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ หรือจะถือหลักทรัพย์ดังกล่าวต่อไป

ผู้ออกหลักทรัพย์หรือบริษัทมีสิทธิในการเลือกที่จะไถ่ถอน (Redeem) หรือเรียก (Call in) หลักทรัพย์ที่แปลงได้กลับคืนสู่บริษัทได้เช่นกันและด้วยสิทธิดังกล่าวนี้ส่งผลให้ผู้ออกตราสารหนี้ที่แปลงได้ให้ความนิยมต่อการออกตราสารดังกล่าวมากกว่าการออกหนี้ประเภทอื่นๆ ที่ได้รับดอกเบี้ยในอัตราคงที่โดยต้องแนบเอกสารการใช้สิทธิด้วย โดยปกติแล้วจึงถือเป็นดอกเบี้ยของผู้ออกหลักทรัพย์ในการแทนที่ผู้ถือหุ้นเก่าที่ออกไปแล้วด้วยการบังคับให้เกิดการแปลงสภาพเร็วที่สุดเท่าที่จะทำได้ตามมูลค่าการแปลงของหลักทรัพย์นั้นที่ได้ราคาสูงกว่าราคาในการไถ่ถอนหรือการเรียกคืนหลักทรัพย์ดังกล่าว โดยประกอบด้วยเหตุผลสองประการ คือ ประการแรกเมื่อหุ้นถูกขายที่ราคาต่ำกว่าราคาตลาด ผู้ถือหุ้นเก่าที่ออกไปย่อมต้องแบกรับมูลค่าที่ต่ำลงดังกล่าว ราคาตลาดที่พุ่งสูงขึ้นจะนำไปสู่การออกไปของผู้ถือหุ้นเก่าเพราะการบริหารจัดการมักถูกดำเนินไปโดยผู้ถือหุ้นเก่าเพื่อผลตอบแทนที่ดีที่สุดและไม่ใช่การบริหารจัดการโดยผู้ที่จะเข้ามาซื้อหุ้น การบริหารจัดการดังกล่าวจึงเป็นสิ่งที่กระตุ้นให้การถ่ายโอนความมั่งคั่งลดลงซึ่งเป็นผลมาจากการก้าวออกจากบริษัทของผู้ถือหุ้นเก่า ประการที่สองเมื่อบริษัทเรียกหลักทรัพย์กลับคืนมาแล้ว บริษัทในฐานะผู้ออกหลักทรัพย์มีหน้าที่ต้องชำระดอกเบี้ยหรือเงินปันผลแก่หลักทรัพย์เหล่านั้น อย่างไรก็ตามบริษัทมักจ่ายเงินค่าเรียกคืนที่รวมราคาส่วนล้ามูลค่าหลักทรัพย์เอาไว้แล้ว ณ เวลาที่ดำเนินการไถ่ถอนหลักทรัพย์ที่แปลงได้

ผู้ออกหลักทรัพย์โดยส่วนใหญ่มักขอให้มูลค่าการแปลงเพิ่มขึ้นอย่างน้อยที่สุดร้อยละ 15 เหนือราคาไถ่ถอนหรือราคาเรียกคืนเพราะจะทำให้แน่ใจได้ว่านักลงทุนจะแปลงหลักทรัพย์ของตนหรือไม่ ปัจจัยดังกล่าวมีส่วนช่วยบรรเทาความเป็นไปได้ที่จะถูกปฏิเสธจากราคาตลาดของหุ้นสามัญของผู้ออกหลักทรัพย์ระหว่างวันที่ประกาศการเรียกคืนและวันที่ไถ่ถอนคืน ถ้าบริษัทเรียกหลักทรัพย์ที่

แปลงได้คืนในขณะที่มูลค่าการแปลงไม่เป็นที่พอใจตามราคาไถ่ถอนหรือราคาในการเรียกคืนแล้ว นักลงทุนย่อมเลือกไถ่ถอนคืนแบบเงินสด (ตามราคาที่เรียกคืน) ดังนั้นจึงเป็นการบังคับบริษัทให้ต้องจ่ายเงินสดในเวลาที่ไม่เหมาะสม (ถ้าบริษัทประสบภาวะที่ไม่สามารถตัดสินใจได้ (Gray area) บริษัทมักเลือกที่จะให้สิทธิแก่นักลงทุนในการเลือกที่แปลงมากกว่าการบังคับให้นักลงทุนต้องแปลงสภาพ โดยเพิ่มการดึงดูดนักลงทุนด้วยการเพิ่มเงินปันผลแก่หุ้นสามัญ)

เมื่อผู้ถือหลักทรัพย์ที่แปลงได้เผชิญกับภาวะที่ต้องตัดสินใจระหว่างมูลค่าการแปลงที่สูงขึ้นหรือราคาไถ่ถอนหรือราคาเรียกคืนที่ต่ำกว่า (แม้ว่าจะมีการเพิ่มเงินค่าส่วนล้ามูลค่าหลักทรัพย์ให้แล้วก็ตาม) ผู้ถือหลักทรัพย์ที่แปลงได้อาจใช้สิทธิแปลงหลักทรัพย์ของตนไปเป็นหุ้นสามัญของบริษัท และในกรณีที่ผู้ถือหลักทรัพย์ที่แปลงได้ล้มเลิกใช้สิทธิแปลงสภาพอาจส่งผลให้ผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าวต้องสูญเสียเงินจำนวนมากให้แก่ความผิดพลาดของตน⁵⁴

ค) การปกป้องสิทธิในการแปลง

ผู้ถือหลักทรัพย์ที่แปลงได้ เช่น หุ้นกู้ที่แปลงได้หรือหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงมักได้รับผลตอบแทนค่อนข้างต่ำเพื่อแลกกับการได้รับสิทธิในการแปลงสภาพนี้ โดยสิทธิดังกล่าวยินยอมให้ผู้ถือแปลงหลักทรัพย์ที่แปลงได้มาเป็นหุ้นสามัญของบริษัทตามราคาแปลงสภาพที่ได้ตกลงกันไว้ในสัญญา ถ้าบริษัทดำเนินกิจการประสบความสำเร็จย่อมส่งผลต่อราคาแลกเปลี่ยนหุ้นสามัญที่ทำให้ราคาแปลงเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน ด้วยเหตุดังกล่าวจึงทำให้การแปลงสภาพเป็นสิ่งที่น่าดึงดูดคือ ผู้ถือหลักทรัพย์ที่แปลงได้สามารถแปลงหลักทรัพย์ของตนเป็นหุ้นสามัญที่ราคาต่อหุ้นต่ำกว่าราคาตลาด (เช่น ราคาในการแปลง) ดังนั้นจึงต้องมีการปกป้องผลประโยชน์เกี่ยวกับสิทธิในการแปลงสภาพด้วย⁵⁵

ง) หน้าที่ของบุคคลที่ได้รับความไว้วางใจ

กฎหมายของรัฐเดลาแวร์ค่อนข้างมีความชัดเจนต่อเรื่องสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่แปลงได้หากไม่ได้รับการปกป้องจากหน้าที่ของบุคคลที่ได้รับความไว้วางใจ โดยศาลฎีกาแห่งรัฐเดลาแวร์ได้ตัดสินว่าสิทธิในการแปลงของผู้ถือหุ้นกู้ที่แปลงได้ไม่ถือเป็นการสร้างความคาดหวังจาก

⁵⁴ Ibid., page 471-473.

⁵⁵ Ibid., page 475.

พนักงานและกรรมการของบริษัทซึ่งถือเป็นบุคคลที่ได้รับความไว้วางใจในการปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้น
ผู้เหล่านั้น⁵⁶

จ) สิทธิตามสัญญา

ข้อกำหนดที่มีความพิเศษต้องถูกกำหนดไว้ในสัญญาหลักทรัพย์ที่แปลงได้ เพื่อเป็นการ
ปกป้องมูลค่าของสิทธิในการแปลง เมื่อบริษัทเข้าร่วมดำเนินการอันส่งผลกระทบต่อหุ้นสามัญ
จุดมุ่งหมายของข้อกำหนดเหล่านี้มีขึ้นเพื่อคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์ที่แปลงได้ตามสิทธิ
ที่ผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าวควรได้รับตามสัญญา⁵⁷

(1) การบอกกล่าวการไถ่ถอน

สัญญาหลักทรัพย์ที่แปลงได้มักยินยอมให้บริษัทมีสิทธิเลือกที่จะไถ่ถอน
หลักทรัพย์เหล่านั้นคืน เมื่อใดที่บริษัทใช้สิทธินั้นผู้ถือหลักทรัพย์ย่อมไม่สามารถแปลงหลักทรัพย์ของ
ตนตามระยะเวลาการแปลงที่กำหนดไว้ที่จะมาถึง (ส่วนใหญ่แล้วระยะเวลาที่ให้แปลงได้มักครบ
กำหนดก่อนวันที่จะไถ่ถอน) ถ้ามูลค่าในการแปลงของผู้ถือหลักทรัพย์ที่แปลงได้ มีมูลค่าสูงกว่าราคาไถ่
ถอนโดยบริษัทแล้ว ผู้ถือหลักทรัพย์ที่แปลงได้ย่อมสูญเสียกำไรของตนไป เนื่องจากผู้ถือหลักทรัพย์
ดังกล่าวประสบความล้มเหลวต่อการใช้สิทธิแปลงสภาพก่อนครบกำหนดระยะเวลาการแปลงสภาพ
ดังนั้นหากบริษัทบอกกล่าวการไถ่ถอนแก่ผู้ถือหลักทรัพย์เหล่านั้นจึงเป็นการดำเนินการที่ค่อนข้าง
โหดร้าย

(2) การหลีกเลี่ยงต่อการถูกกระจายสัดส่วนการถือหุ้น (Antidilution)

สัญญาหลักทรัพย์ที่แปลงได้เปรียบเสมือนกับสัญญาการรับประกันที่มีระบุข้อ
กำหนดการหลีกเลี่ยงต่อการถูกกระจายสัดส่วนการถือหุ้น ข้อกำหนดจึงมีขึ้นเพื่อปกป้องผู้ถือ
หลักทรัพย์ต่อการกระทำใดๆ ของบริษัทที่ทำให้หุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นดังกล่าวถูกกระจายสัดส่วนลง
ขณะที่ผู้ถือหลักทรัพย์ใช้สิทธิแปลงสภาพ ดังนั้นข้อกำหนดดังกล่าวจึงครอบคลุมไปถึงเรื่องการแตกหุ้น
การแตกเงินปันผลและการออกหุ้นราคาถูก (Cheap stock) และรวมไปถึงการจำหน่ายทรัพย์สินของ
บริษัทหรือการตกเป็นหนี้ของผู้ถือหุ้นสามัญ

(2.1) เงินปันผลที่เป็นเงินสด

⁵⁶ Ibid., page 476.

⁵⁷ Ibid., page 476-487.

สัญญาหลักทรัพย์ที่แปลงได้ไม่ได้ให้ความคุ้มครองผู้ถือหลักทรัพย์ที่แปลงได้เกี่ยวกับเรื่องของบริษัทจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดแก่ผู้ถือหุ้นสามัญ เมื่อบริษัทดำเนินการดังกล่าวแล้วย่อมเกิดความแตกต่างระหว่างเงินปันผลที่เป็นเงินสดธรรมดา (Ordinary cash dividends) กับเงินปันผลที่เป็นเงินสดพิเศษ (Extraordinary cash dividends) และการเรียกให้ราคาแปลงมีการปรับเปลี่ยนให้เหมาะสมกับเงินปันผลที่เป็นเงินสดหรือการแจกจ่ายทรัพย์สินของบริษัท

(2.2) การแตกหุ้นและเงินปันผลของหุ้นกลับไปมา (Forward and reverse stock splits and stock dividends)

บริษัทอาจปฏิเสธการแตกหุ้นและเงินปันผลของหุ้นกลับไปมา ด้วยสาเหตุหลายประการโดยสัญญาหลักทรัพย์ที่แปลงได้มักมีข้อกำหนดเรื่องการรับประกันในการปกป้องผู้ถือหลักทรัพย์จากการกระทำใดๆต่อการกระจายสัดส่วนการถือหุ้นสามัญที่ตนจะได้รับเมื่อใช้สิทธิแปลงหุ้นซึ่งรวมไปถึงการปรับเปลี่ยนให้เหมาะสมต่อการแตกหุ้นและเงินปันผลของหุ้นกลับไปมา แม้ว่าจะเป็นการปกป้องบริษัทมากกว่าผู้ถือหลักทรัพย์ที่แปลงได้ก็ตาม

2.10 บทบัญญัติของกฎหมายอันเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิในประเทศไทย

2.10.1 วิวัฒนาการของกฎหมายเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิในประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจุดเริ่มต้นของกฎหมายหุ้นส่วนบริษัทประเทศไทยในอดีตพบว่าเริ่มปรากฏกฎหมายว่าด้วยการประกอบกิจการค้าว่าด้วยห้างหุ้นส่วนในสมัยกรุงศรีอยุธยาในรัชสมัยของสมเด็จพระเอกาทศรถ คือ กฎหมายลักษณะเบ็ดเสร็จ บทที่ 102 และ 103 ดังนี้⁵⁸

บทที่ 102 บัญญัติว่า “ราษฎรทั้งหลายชักชวนเข้าหุ้นกันไปค้าขายออกกำไรให้แบ่งปันกันตามมากและน้อย ถ้ามีชื่อสัตย์ต่อกันเก็บเงินทุนและกำไรซึ่งส่วนเป็นของท่านไว้ท่านว่าประบัดสินท่านให้เอาทุนและกำไรซึ่งส่วนเป็นของท่านนั้นตั้งใหม่ทวีคูณ”

บทที่ 103 บัญญัติว่า “ไปค้าขายด้วยกันและตักผู้หนึ่งเอาสินนั้นรอดให้ทำสินนั้นเป็นสามส่วนให้แก่เจ้าของสองส่วน ให้แก่ผู้เอามาส่วนหนึ่ง”

⁵⁸ หลวงปรีชาธรรมปาฐก, คำสอนชั้นปริญญาตรี พุทธศักราช 2503 กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัทและสมาคม, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, (ไม่ปรากฏสถานที่พิมพ์, 2503), หน้า 4-7.

ทำให้พิจารณาได้ว่าขณะนั้นไม่ปรากฏกฎหมายเรื่องบริษัทแต่อย่างใดเนื่องจาก บริษัทถือเป็นองค์กรที่มีวิวัฒนาการมาจากประเทศตะวันตก ดังนั้น หากผู้ใดประสงค์จัดตั้งบริษัท จะต้องนำเรื่องกราบบังคมทูลให้กษัตริย์พิจารณาพระบรมราชานุญาตต่อไป

ต่อมาในปี พ.ศ. 2454 ได้มีการตราพระราชบัญญัติลักษณะหุ้นส่วนและบริษัท ร.ศ. 130 ใช้บังคับ ซึ่งพระราชบัญญัตินี้ได้แบ่งหุ้นส่วนบริษัทออกเป็น 3 ประเภท คือ หุ้นส่วนสามัญ หุ้นส่วนจำกัดสิทธิ และบริษัทจำกัดสิทธิ ส่งผลให้ผู้ที่จะประสงค์จัดตั้งบริษัท ไม่ต้องขอพระราชทานราชานุญาตดังเช่นแต่ก่อน เว้นแต่กิจกรรมบางประเภทที่กระทบกระเทือนต่อความปลอดภัย⁵⁹

ในพระราชบัญญัติฉบับดังกล่าวนี้ได้บัญญัติเกี่ยวกับเรื่องหุ้นบุริมสิทธิไว้โดยใช้ชื่อเรียกหุ้นบุริมสิทธิในสมัยนั้นว่า “หุ้นพิเศษ” หรือ “หุ้นวิเศษ” ปะปนกันไป เช่น มาตรา 106 บัญญัติว่า “การขอจดทะเบียนนั้น ท่านให้ระบุงะทงความตามที่ได้วินิจฉัยตกลงแล้ว ณ ที่ประชุมตั้งบริษัทว่า 1. จำนวนหุ้นทั้งสิ้นซึ่งได้มีผู้จองแลจับจองให้แก่กันแล้ว เป็นชนิดหุ้นสามัญเท่าใด หุ้นวิเศษเท่าใด ให้แจ้งชัด 2. จำนวนหุ้นสามัญ ถ้าหุ้นพิเศษที่จัดเป็นหุ้นสามัญเป็นหุ้นสำเร็จไม่ต้องออกเงินเลยก็ดี ต้องออกเงินออกทรัพย์แต่บางส่วนก็ดี (ถ้ามีแต่ชนิดหลังนี้) ว่าจำนวนเงินที่ต้องให้ออกเท่าใดด้วย 3.”

มาตรา 96 แห่งพระราชบัญญัติฉบับดังกล่าวได้บัญญัติเกี่ยวกับหุ้นพิเศษไว้ในอนุมาตรา 3 และ 4 ดังนี้ “ในคำพรรณนาประกาศป่าวร้องราคาชักชวนโดยประการอื่นๆ ทุกๆ ฉบับ ให้ลงกะทงความแสดงไว้ดังนี้ คือ 1. 2. 3. จำนวนหุ้นพิเศษ (ถ้าจัดให้มี) มากน้อยเป็นมูลค่ารวมกันเท่าใดหุ้นเช่นนี้จักได้มีกรรมสิทธิ์พิเศษกว่าหุ้นสามัญโดยสถานใดเพียงใดและเพราะเหตุใดจึงได้คิดจัดให้มีได้ 4. จำนวนหุ้นสามัญถ้าหุ้นพิเศษมากน้อย (ถ้าจัดให้มี) เป็นมูลค่ารวมกันเท่าใดซึ่งจัดเป็นหุ้นสำเร็จไม่ต้องออกเงินเลยก็ต้องออกเงินออกทรัพย์แต่บางส่วนก็ดีและหุ้นเหล่านี้ได้จัดไว้เป็นหุ้นสำเร็จเพราะเหตุใดเพื่อได้ใช้แรงงานแทนคุณแทนทรัพย์อย่างใดให้แก่ใคร 5.....6..... 7.”⁶⁰

⁵⁹ หลวงปรีชาธรรมปาฐก, คำสอนชั้นปริญญาตรี พุทธศักราช 2503 กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัทและสมาคม, หน้า 8-9.

⁶⁰ กฎหมายประจำศก ร.ศ. 130, สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา, หน้า 234.

นอกจากนี้ในมาตรา 196 แห่งพระราชบัญญัติฉบับดังกล่าวได้บัญญัติว่า “ถ้าบริษัทได้ออกหุ้นพิเศษแลกำหนดเขตกรรมสิทธิพิเศษสำหรับหุ้นนั้นๆไว้อย่างใดเพียงใดนั้น ท่านห้ามมิให้ตัดแปลงแก้ไขได้เลย”⁶¹

เมื่อพิจารณาคำว่า “หุ้นพิเศษ” หรือ “หุ้นวิเศษ” แล้วสามารถเข้าใจได้ว่า ผู้ร่างกฎหมายดังกล่าวคงให้ใช้ในความหมายเดียวกันกล่าวคือ เป็นหุ้นอีกชนิดหนึ่งที่มีใช้หุ้นสามัญและอาจถือได้ว่าพระราชบัญญัติลักษณะหุ้นส่วนและบริษัท ร.ศ. 130 เป็นกฎหมายที่กำหนดเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิไว้อย่างชัดเจนเป็นฉบับแรก

ต่อมาในปี พ.ศ. 2507 ได้มีการตราประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ออกให้ซึ่งได้คัดลอกเนื้อความจากพระราชบัญญัติลักษณะหุ้นส่วนและบริษัท ร.ศ. 130 ทั้งหมด เพียงแต่ตัดคำว่า “สินใช้” ออก ต่อมาเมื่อได้ตราประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ออกใหม่ยกเลิกบรรพเก่าแล้วจึงปรากฏบทบัญญัติกฎหมายเรื่องหุ้นบุริมสิทธิขึ้นซึ่งได้แก่ มาตรา 1108 มาตรา 1111 มาตรา 1142 และมาตรา 1200 ดังเช่นทุกวันนี้

จุดมุ่งหมายเดิมในการออกหุ้นบุริมสิทธินั้น มักออกให้แก่ผู้ที่มีคุณงามความดีต่อบริษัท เช่น ผู้เริ่มก่อการบริษัท หรือผู้ที่อำนวยความสะดวกให้แก่บริษัท หุ้นบุริมสิทธิจึงเป็นหุ้นที่แสดงความมีลักษณะพิเศษอยู่ในตัว เช่น หุ้นประเภทนี้อาจกำหนดให้โดยมีต้องลงทุนซึ่งบริษัทออกให้เสมือนหนึ่งว่าได้ใช้เงินค่าหุ้นจนเต็มค่าแล้วหรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้วจึงแตกต่างจากหุ้นสามัญซึ่งต้องลงเงินหรือทรัพย์สินอย่างอื่นจนเต็มมูลค่า รวมถึงในคราวได้กำไร บริษัทอาจกำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับเงินปันผลเป็นส่วนหนึ่งไปก่อนแล้วและให้ได้รับส่วนแบ่งต่างๆ ไปพร้อมด้วยผู้ถือหุ้นสามัญอีกก็ได้หรือในกรณีที่บริษัทขาดทุน บริษัทอาจให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับคืนทุนไปก่อนแล้วที่เหลือจากนั้นจึงแบ่งเฉลี่ยให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับบริษัทจะกำหนดความพิเศษให้เหมาะสมแก่กรณีเป็นเรื่องๆไป⁶²

2.10.2 บทบัญญัติของกฎหมายอันเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

หุ้นบุริมสิทธิคือ หุ้นที่มีสิทธิพิเศษบางประการเหนือหุ้นประเภทอื่นในบริษัท สิทธิพิเศษที่ว่านี้อาจเป็นสิทธิพิเศษในเรื่องของการได้รับเงินปันผลในอัตราที่คงที่ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ หรือหากในปีใด

⁶¹ เรื่องเดียวกัน, หน้า 257.

⁶² หลวงสกลสัตยาทร (สกล สกสสัตยาทร), บริษัทจำกัด (บริษัท แพรววิทยา จำกัด, สิงหาคม 2499), หน้า

บริษัทไม่มีการจ่ายเงินปันผล ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับเงินปันผลสะสมจากบริษัทในปีถัดไปได้หรืออาจกำหนดให้ไม่สามารถได้รับเงินปันผลสะสมก็ได้หรือเป็นสิทธิพิเศษในการได้รับเงินปันผลค้างจ่าย และได้รับเงินทุนค่าหุ้นคืนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญภายหลังจากบริษัทได้ชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ของบริษัทและยังคงมีทรัพย์สินของบริษัทเหลืออยู่โดยสิทธิพิเศษเหล่านี้ต้องถูกกำหนดโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นและนำความไปจดทะเบียนไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิหรือข้อบังคับของบริษัท⁶³

โดยทั่วไปแล้วการออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิถูกกำหนดไว้อย่างชัดเจนในข้อบังคับของบริษัทซึ่งกำหนดว่าหุ้นบุริมสิทธิที่ตนถืออยู่นั้นมีค่าเท่ากับกี่เสียงในการลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ในบางครั้งการกำหนดสิทธิออกเสียงของหุ้นบุริมสิทธิอาจแตกต่างไปจากสิทธิออกเสียงลงคะแนนของหุ้นประเภทอื่นๆได้ ตามแนวทางการตีความและการรับจดทะเบียนข้อบังคับของนายทะเบียนกรมพัฒนาธุรกิจการค้าซึ่งอยู่บนพื้นฐานของหลักกฎหมายบริษัทตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1183⁶⁴ ที่กล่าวถึงการให้อำนาจแก่บริษัทในการกำหนดข้อบังคับว่าในการประชุมผู้ถือหุ้นต้องมีผู้ถือหุ้นถึงจำนวนเท่าใดจึงจะมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนได้ จากมาตราดังกล่าวจึงพิจารณาได้ว่าประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มีได้บังคับให้บริษัทต้องกำหนดข้อบังคับเกี่ยวกับสิทธิออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นแต่ละประเภทให้มีลักษณะเหมือนกันและไม่ได้มีมาตราอื่นใดที่บังคับให้ข้อบังคับของบริษัทต้องกำหนดสิทธิออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นแต่ละประเภทให้มีความเท่าเทียมเสมอภาคกัน ดังนั้น หากบริษัทกำหนดข้อบังคับที่มีการจำกัดสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ เช่น หุ้นบุริมสิทธิ 10 หุ้น มีค่าเท่ากับเสียงในการลงคะแนน 1 เสียงหรือให้สิทธิพิเศษในการออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทย่อมสามารถดำเนินการดังกล่าวได้ เช่น หุ้นบุริมสิทธิ 1 หุ้น มีค่าเท่ากับเสียงในการลงคะแนน 10 เสียง เพราะท้ายที่สุดแล้วข้อบังคับของบริษัทที่เกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต้องตกอยู่ภายใต้บังคับของ

⁶³ โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย หุ้นส่วน บริษัท, หน้า 279.

⁶⁴ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1183 บัญญัติว่า “ถ้ามีข้อบังคับของบริษัทวางเป็นกำหนดไว้ว่า ต่อเมื่อผู้ถือหุ้นแต่จำนวนเท่าใดขึ้นไปจึงให้ออกเสียงเป็นคะแนนได้ไซ้ร้ ท่านว่าผู้ถือหุ้นทั้งหลายซึ่งไม่มีหุ้นถึงจำนวนเท่านั้น ย่อมมีสิทธิที่จะเข้าร่วมกันให้ได้จำนวนหุ้นดังกล่าว แล้วตั้งคนหนึ่งในพวกของตนให้เป็นผู้รับฉันทะออกเสียงแทนในการประชุมใหญ่ใดๆ ได้”

มาตรา 1177 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์⁶⁵ ที่กำหนดว่ากรณีข้อบังคับของบริษัทกำหนดไว้แตกต่างจากมาตราในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยเรื่องการประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจำกัดนั้นให้ปฏิบัติตามข้อบังคับของบริษัทนั้นๆ ดังนั้นการกำหนดสิทธิออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นบริมสิทธิให้แตกต่างจากหุ้นประเภทอื่นๆ นั้นจึงสามารถกระทำได้ รวมถึงนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ก็รับจดทะเบียนข้อบังคับในลักษณะดังกล่าวมาโดยตลอด

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มีบทบัญญัติที่กล่าวถึงหุ้นบริมสิทธิอยู่เพียง 4 มาตรา คือ มาตรา 1108 มาตรา 1111 มาตรา 1142 และมาตรา 1200 โดยมาตรา 1108 (4) และ (5)⁶⁶ ได้กล่าวถึงการออกหุ้นบริมสิทธิในตอนจัดตั้งบริษัทว่าให้ที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นวางกำหนดจำนวนหุ้นบริมสิทธิโดยกำหนดสภาพและบริมสิทธิแห่งหุ้นนั้นๆ ว่าเป็นสถานใดเพียงใดพร้อมกับให้วางกำหนดจำนวนหุ้นบริมสิทธิซึ่งออกให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มค่าแล้วหรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้ว เพราะใช้ให้ด้วยอย่างอื่นนอกจากตัวเงินและเมื่อไปจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทตามมาตรา 1111 (1) และ (2)⁶⁷ ให้ระบุข้อความในเอกสารจดทะเบียนอันมาจากการประชุมจัดตั้งบริษัทที่เกี่ยวกับเรื่องจำนวนหุ้นบริมสิทธิซึ่ง

⁶⁵ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1177 บัญญัติว่า “วิธีตั้งบัญญัติในมาตราต่อๆ ไปนี้ ท่านให้ใช้บังคับแก่การประชุมใหญ่ เว้นแต่จะมีข้อบังคับของบริษัทกำหนดไว้เป็นข้อความขัดกัน”

⁶⁶ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1108 (4) และ (5) บัญญัติว่า “กิจการอันจะพึงทำในที่ประชุมตั้งบริษัทนั้น คือ

(4) วางกำหนดจำนวนหุ้นบริมสิทธิ ทั้งกำหนดสภาพและบริมสิทธิแห่งหุ้นนั้นๆ ว่าเป็นสถานใดเพียงใด ถ้าหากจะมีหุ้นเช่นนั้นบริษัท

(5) วางกำหนดจำนวนหุ้นสามัญ หรือหุ้นบริมสิทธิซึ่งออกให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มค่าแล้วหรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้ว เพราะใช้ให้ด้วยอย่างอื่นนอกจากตัวเงิน และกำหนดว่าเพียงใดซึ่งจะถือเอาเป็นว่าได้ใช้เงินแล้ว ถ้าหากจะมีหุ้นเช่นนั้นบริษัท

ให้แถลงในที่ประชุมโดยเฉพาะว่า ซึ่งจะออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบริมสิทธิให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เงินแล้วเช่นนั้น เพื่อแทนคุณแรงงานหรือตอบแทนทรัพย์สินอย่างไรให้บรรณาจชัดเจนทุกประการ”

⁶⁷ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1111 (1) และ (2) บัญญัติว่า “เมื่อจำนวนเงินซึ่งว่าไว้ในมาตรา 1110 ได้ใช้เสร็จแล้ว กรรมการต้องไปขอจดทะเบียนบริษัทนั้น

(1) จำนวนหุ้นทั้งสิ้นซึ่งได้มีผู้เข้าซื้อชื่อ หรือได้จัดออกให้แล้ว แยกให้ปรากฏว่าเป็นชนิดหุ้นสามัญเท่าใดหุ้นบริมสิทธิเท่าใด

(2) จำนวนหุ้นสามัญหรือหุ้นบริมสิทธิ ซึ่งออกให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มค่าแล้วหรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้ว นอกจากที่ใช้เป็นตัวเงินและหุ้นที่ได้ใช้แต่บางส่วนนั้น ให้บอกว่าได้ใช้แล้วเพียงใด”

ได้มีผู้เข้าซื้อซื้อหรือได้จัดออกให้แล้วว่ามีจำนวนเท่าใดและจำนวนหุ้นบุริมสิทธิซึ่งออกให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มค่าแล้วหรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้วเพราะใช้ให้ด้วยอย่างอื่นนอกจากตัวเงินและหุ้นที่ได้ใช้แต่บางส่วนนั้นให้บอกว่าได้ใช้แล้วเป็นจำนวนเท่าใด ส่วนมาตรา 1142⁶⁸ ได้บัญญัติห้ามมิให้มีการแก้ไขบุริมสิทธิแก่หุ้นบุริมสิทธิที่บริษัทได้ออกไปแล้ว และมาตรา 1200⁶⁹ ได้บัญญัติเรื่องการจ่ายเงินปันผลว่าได้ตกลงกันไว้เช่นไรในเรื่องการจ่ายเงินปันผลแก่หุ้นบุริมสิทธิก็ให้ปฏิบัติตามที่ได้ตกลงกันไว้

บทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มิได้กำหนดเรื่องสภาพของหุ้นบุริมสิทธิไว้ โดยเฉพาะเจาะจงว่าสภาพของหุ้นบุริมสิทธิมีหน้าตาเป็นอย่างไร บุริมสิทธิแบบใดบ้างที่สามารถกระทำได้ บุริมสิทธิแบบใดบ้างที่กฎหมายห้ามกระทำ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เพียงแต่กำหนดขอบเขตในการกำหนดสภาพของหุ้นบุริมสิทธิไว้อย่างกว้างๆว่าผู้ใดมีอำนาจกำหนดสภาพของหุ้นบุริมสิทธิได้ซึ่งล้วนต้องเกิดจากความตกลงร่วมกันดังปรากฏในมาตรา 1108 ที่บัญญัติให้ที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นวางกำหนดจำนวนหุ้นบุริมสิทธิโดยกำหนดสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้นๆ ว่าเป็นสถานใดเพียงใดอันทำให้เข้าใจได้ว่าการกำหนดสภาพของหุ้นบุริมสิทธิว่าเป็นสถานใด เพียงใดนั้น ล้วนให้อำนาจแก่ที่ประชุมใหญ่เป็นผู้กำหนดเนื่องจากการกำหนดสภาพของหุ้นบุริมสิทธิเป็นเรื่องที่กระทบกระเทือนกับผลประโยชน์ของบริษัทจึงสมควรให้ผู้ถือหุ้นในฐานะเจ้าของบริษัทได้ร่วมตัดสินใจและกำหนดสภาพของหุ้นบุริมสิทธิที่บริษัทจะออกด้วย โดยทั่วไปแล้วสภาพของหุ้นบุริมสิทธิมักถูกกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทจำกัด

เมื่อพิจารณาลึกลงไปแล้วพบว่ามาตรา 1108 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้ใช้คำว่า “สภาพ” และ “บุริมสิทธิ” ในการกำหนดลักษณะและสภาพของหุ้นบุริมสิทธิโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นในขณะที่มาตรา 1142 เป็นมาตราที่ห้ามมิให้บริษัทแก้ไขบุริมสิทธิในหุ้น ที่บริษัทได้กำหนดไว้เมื่อครั้งออกหุ้นบุริมสิทธิคงให้ใช้แต่คำว่า “บุริมสิทธิ” เท่านั้น จึงเป็นที่น่าสงสัยว่าเจตนารมณ์ที่แท้จริงของมาตรา 1142 นั้นมีขึ้นเพื่อห้ามมิให้บริษัทแก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นเท่านั้นหรือรวมไปถึงการห้ามมิให้บริษัทแก้ไขสภาพของบุริมสิทธิด้วยเพราะหากพิจารณาจากมาตรา 1108 พบว่ากฎหมายได้แยกคำว่า “สภาพ” และ “บุริมสิทธิ” ออกจากกันจึงทำให้เข้าใจได้ว่าทั้งสองคำมีความหมายแตกต่างกันซึ่งการ

⁶⁸ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1142 บัญญัติว่า “ถ้าบริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไปแล้ว ได้กำหนดไว้ว่า บุริมสิทธิจะมีแก่หุ้นนั้นๆ เป็นอย่างไร ท่านห้ามมิให้แก้ไขอีกเลย”

⁶⁹ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1200 บัญญัติว่า “การแจกเงินปันผลนั้น ต้องคิดตามส่วนจำนวนซึ่งผู้ถือหุ้นได้ส่งเงินแล้วในหุ้นหนึ่งๆ เว้นแต่จะตกลงกันไว้เป็นอย่างอื่นในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ”

แปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญถือว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิอย่างหนึ่งโดยที่พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 อนุญาตให้กระทำได้หากมีกำหนดไว้ในข้อบังคับจึงเป็นที่น่าสังเกตเช่นเดียวกันว่าเพราะเหตุใดพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 จึงบัญญัติให้สามารถเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นได้เฉพาะเรื่องดังกล่าว แต่หากเป็นการเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในเรื่องอื่นๆ ไม่สามารถกระทำได้และเพราะเหตุใดประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์จึงห้ามโดยไม่มีข้อยกเว้นเลย⁷⁰ ซึ่งปัญหาที่เกิดขึ้นเหล่านี้จะได้ทำการศึกษาต่อไปในบทที่ 4 เรื่อง ปัญหาทางกฎหมายว่าด้วยการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัด

จากคำว่า “สภาพ” และ “บุริมสิทธิ” ที่มีความหมายแตกต่างกันนั้น คณะกรรมการกฤษฎีกาเคยให้ความเห็นว่าการให้หุ้นบุริมสิทธิได้รับอัตราเงินปันผลเท่าเดิมไว้ แม้จะมีการลดมูลค่าหุ้นลงจากมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิหุ้นละ 100 บาท เป็นมูลค่าหุ้นละ 10 บาทก็ตามไม่ถือเป็นการแก้ไขบุริมสิทธิตามมาตรา 1142 ได้บัญญัติห้ามไว้⁷¹ ข้อควรพิจารณาจากกรณีดังกล่าวคือส่วนใดของหุ้นบุริมสิทธิที่จะถือว่าเป็น “สภาพ” ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้ และส่วนใดของหุ้นบุริมสิทธิที่จะถือว่าเป็น “บุริมสิทธิ” ที่ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงได้ เมื่อพิจารณาคำว่า “บุริมสิทธิ” แล้วย่อมหมายถึงสิทธิใดๆ ที่ดีกว่าหุ้นสามัญโดยปกติมักพบบุริมสิทธิเกี่ยวกับการได้รับเงินปันผลที่มีอัตราคงที่ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญและสิทธิในการได้รับคืนเงินค่าหุ้นก่อนผู้ถือหุ้นสามัญเมื่อมีการเลิกบริษัท แต่ก็ไม่ได้หมายความว่าสิทธิในทุกๆ เรื่องของหุ้นบุริมสิทธิจะต้องดีกว่าหุ้นสามัญเสมอไป เช่น อาจกำหนดสิทธิในการลงคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิให้ต่ำกว่าสิทธิของผู้ถือหุ้นสามัญในลักษณะที่ว่า 50 หุ้นบุริมสิทธิ มีค่าเท่ากับ 1 เสียงของหุ้นสามัญ 1 หุ้น ก็สามารถทำได้⁷²

เมื่อพิจารณาถึงเจตนารมณ์ในการบัญญัติมาตรา 1142 นั้นแล้วพบว่า มาตราดังกล่าวมุ่งที่จะคุ้มครองผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิซึ่งถือเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อยของบริษัทโดยกฎหมายไม่ประสงค์ให้ที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นมีอำนาจในการตัดสินใจเรื่องดังกล่าว ด้วยเพราะหากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นสามารถแก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นที่ได้กำหนดไว้อย่างไรตั้งแต่คราวแรกเมื่อครั้งออกหุ้นบุริมสิทธิแล้ว บุริมสิทธิในหุ้นที่ผู้

⁷⁰ โสภณ รัตนกร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย หุ้นส่วน บริษัท, หน้า 282.

⁷¹ หนังสือสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาถึงกรมทะเบียนการค้า ที่ นร. 0601/1169 ลงวันที่ 22 ตุลาคม 2534

⁷² หนังสือสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาถึงกรมทะเบียนการค้า ที่ นร. 0601/867 ลงวันที่ 2 สิงหาคม 2534

ถือหุ้นมีสิทธิได้รับอยู่อาจถูกลิตรอนสิทธิดังกล่าวได้โดยง่าย แม้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ประสงค์ให้แก้ไขบุริมสิทธิของหุ้นที่ตนถือก็ตาม มาตรา 1142 จึงห้ามมิให้เปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิโดยเด็ดขาดซึ่งได้บัญญัติไว้เพียงแต่เฉพาะการแก้ไขบุริมสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิไว้เพียงประเภทเดียวโดยมิได้บัญญัติถึงหุ้นสามัญด้วย การบัญญัติกฎหมายในลักษณะดังกล่าวจึงไม่น่าจะเหมาะสมกับสภาพการณ์ในปัจจุบันเสียแล้ว⁷³ อนึ่งเมื่อพิจารณาต้นฉบับของบทบัญญัติมาตรานี้ว่าเอาแบบอย่างแนวคิดหรือหลักการมาจากประเทศใดตามที่อ้างของกรมร่างกฎหมายไม่ปรากฏว่านำมาจากกฎหมายของประเทศใดเลย⁷⁴

ดังที่ได้นำเสนอไปในตอนต้นของบทที่ 2 ว่าด้วยบทบัญญัติของมาตรา 1142 ที่ห้ามแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นบุริมสิทธิได้เลย จึงเกิดปัญหาที่ตามมาว่ากรณีผู้ถือหุ้นทุกคนตกลงให้เปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิหรือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิทุกคนซึ่งเป็นเจ้าของหุ้นบุริมสิทธิประสงค์จะเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นของตนในทางที่ทำให้บุริมสิทธิลดน้อยลงในภายหลังย่อมไม่สามารถทำได้ดังที่กฎหมายบัญญัติไว้โดยถือว่ากรณีดังกล่าวขัดกับเจตนารมณ์ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยเสรีภาพในการทำสัญญาหรือไม่ อย่างไรก็ตามมาตราดังกล่าวมิใช่มาตราที่เกี่ยวกับความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน⁷⁵ จึงต้องนำประเด็นปัญหาดังกล่าวไปศึกษาต่อในบทที่ 4 ต่อไป

2.10.3 บทบัญญัติของกฎหมายอันเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535ได้กล่าวถึงหุ้นบุริมสิทธิไว้ 7 มาตราด้วยกัน คือ มาตรา 30 มาตรา 35 มาตรา 39 มาตรา 65 มาตรา 102 มาตรา 115 และมาตรา 172โดยมาตรา 30 (5) และ (6)⁷⁶ ได้กล่าวถึงการจัดทำข้อบังคับของบริษัทมหาชนจำกัดว่าจะต้องไม่ขัดหรือแย้งกับหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทและไม่ขัดต่อพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และต้อง

⁷³ โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย หุ้นส่วน บริษัท, หน้า 283.

⁷⁴ ทิพย์ชนก รัตนอสถ, คำอธิบายเรียงมาตรากฎหมายลักษณะห้างหุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 257.

⁷⁵ โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย หุ้นส่วน บริษัท, หน้า 282.

⁷⁶ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 30 (5) และ (6) บัญญัติว่า “ข้อบังคับของบริษัทต้องไม่ขัดหรือแย้งกับหนังสือบริคณห์สนธิและบทแห่งพระราชบัญญัตินี้ และอย่างน้อยต้องกำหนดเรื่องดังต่อไปนี้

(5) การออกหุ้นบุริมสิทธิ (ถ้ามี)

(6) การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ (ถ้ามี)”

ปรากฏข้อความเกี่ยวกับเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ (ถ้ามี) และการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ (ถ้ามี) สำหรับมาตรา 35 (4) และ (5)⁷⁷ ได้กล่าวถึงการออกหุ้นบุริมสิทธิในตอนจัดตั้งบริษัทว่า ให้ที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นวางกำหนดจำนวนหุ้นบุริมสิทธิโดยกำหนดสภาพและบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้นๆ ว่าเป็นสถานใดเพียงใด พร้อมกับให้วางกำหนดจำนวนหุ้นบุริมสิทธิซึ่งออกให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มค่าแล้วหรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้ว เพราะใช้ให้ด้วยอย่างอื่นนอกจากตัวเงิน มาตรา 39⁷⁸ ได้กล่าวถึงข้อความที่ต้องระบุลงในหนังสือบริคณห์สนธิเมื่อไปจดทะเบียนตั้งบริษัทว่าต้องระบุจำนวนหุ้นบุริมสิทธิที่จำหน่ายได้ทั้งหมด โดยแยกออกเป็นจำนวนหุ้นบุริมสิทธิที่ชำระด้วยเงิน จำนวนหุ้นบุริมสิทธิที่ชำระด้วยทรัพย์สินอื่นนอกจากเงินและจำนวนหุ้นบุริมสิทธิที่ชำระด้วยวิธีการตามมาตรา 35 (5) ส่วนมาตรา 65⁷⁹ ได้กล่าวถึงการห้ามมิให้เปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในตัวหุ้นบุริมสิทธิที่ได้ออกไปและการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

⁷⁷ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 35 (4) และ (5) บัญญัติว่า “กิจการอันจะพึงทำในที่ประชุมจัดตั้งบริษัทนั้น คือ

(4) กำหนดลักษณะแห่งหุ้นบุริมสิทธิ (ถ้ามี)

(5) กำหนดจำนวนหุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิที่จะออกให้แก่บุคคลใดเสมือนว่าได้รับชำระเงินค่าหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว เพราะบุคคลนั้นเป็นผู้ให้ทรัพย์สินอื่นนอกจากตัวเงิน หรือให้ หรือให้ใช้สิทธิในงานวรรณกรรม ศิลปะ หรือวิทยาศาสตร์ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า แบบหรือหุ่นจำลอง แผนผัง หลักสูตร หรือกรรมวิธีลับใดๆ หรือให้ข้อสนเทศเกี่ยวกับประสบการณ์ทางอุตสาหกรรม การพาณิชย์หรือวิทยาศาสตร์”

⁷⁸ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 39 บัญญัติว่า “เมื่อได้รับชำระเงินค่าหุ้นครบตามจำนวนที่กำหนดไว้ในมาตรา 27 แล้ว ให้คณะกรรมการดำเนินการจดทะเบียนบริษัทภายในสามเดือนนับแต่วันประชุมจัดตั้งบริษัทเสร็จโดยแสดงรายการดังต่อไปนี้

(2) จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมดโดยแยกออกเป็น

(ก) หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ (ถ้ามี) ที่ชำระค่าหุ้นเป็นตัวเงิน

(ข) หุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ (ถ้ามี) ที่ชำระค่าหุ้นด้วยทรัพย์สินอื่นนอกจากตัวเงิน และแสดงเกณฑ์ในการตีราคาทรัพย์สินนั้นด้วย

(ค) หุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ (ถ้ามี) ที่ชำระค่าหุ้นด้วยวิธีการตามมาตรา 35 (5) และแสดงรายการโดยสังเขปไว้ด้วย”

⁷⁹ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 65 บัญญัติว่า “บุริมสิทธิในหุ้นซึ่งได้ออกให้แล้วจะเปลี่ยนแปลงมิได้

การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญจะกระทำมิได้ เว้นแต่บริษัทจะมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น ในกรณีนี้ให้ทำได้โดยผู้ถือหุ้นยื่นคำขอแปลงหุ้นต่อบริษัทพร้อมกับส่งมอบใบหุ้นคืน

การแปลงหุ้นตามวรรคสองให้มีผลนับแต่วันยื่นคำขอ ในกรณีนี้ให้บริษัทออกใบหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ขอภายในสิบสี่วันนับแต่วันได้รับคำขอ”

เป็นหุ้นสามัญจะทำได้เฉพาะในกรณีที่ข้อบังคับของบริษัทกำหนดเอาไว้ มาตรา 102⁸⁰ ได้กล่าวถึงเสียงในการลงคะแนนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ว่าอาจแตกต่างจากที่กฎหมายบัญญัติไว้ในกรณี 1 หุ้น 1 เสียง เพราะบริษัทอาจกำหนดเสียงในการลงคะแนนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิให้มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนน้อยกว่าผู้ถือหุ้นสามัญก็ได้ มาตรา 115⁸¹ ได้กล่าวถึงเรื่องการจ่ายเงินปันผลว่าได้ตกลงกันไว้เช่นไรในเรื่องการจ่ายเงินปันผลแก่หุ้นบุริมสิทธิก็ให้ปฏิบัติตามที่ได้ตกลงกันไว้ โดยต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นและมาตรา 172⁸² ได้กล่าวถึงการคืนเงินค่าหุ้นหรือทรัพย์สินของบริษัทคืนแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ภายหลังจากที่บริษัทได้ชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ของบริษัทในการเลิกบริษัทแล้วว่าหากกำหนดไว้ในข้อบังคับกันเช่นไร ก็ให้ปฏิบัติตามนั้น

มาตรา 35 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ได้บัญญัติในลักษณะเดียวกับมาตรา 1108 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์อันทำให้เข้าใจได้ว่า การกำหนดสภาพของหุ้นบุริมสิทธิว่าเป็นสถานใด เพียงใดนั้นล้วนให้อำนาจแก่ที่ประชุมใหญ่เป็นผู้กำหนด เนื่องจาก การกำหนดสภาพของหุ้นบุริมสิทธิ เป็นเรื่องที่กระทบกระเทือนกับผลประโยชน์ของบริษัทจึงสมควรให้ผู้ถือหุ้นในฐานะเจ้าของบริษัทได้ร่วมตัดสินใจและกำหนดสภาพของหุ้นบุริมสิทธิที่บริษัทจะออกด้วย โดยทั่วไปแล้วสภาพของหุ้นบุริมสิทธิมักถูกกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทมหาชนจำกัดแต่ลักษณะในการบัญญัติสภาพของหุ้นบุริมสิทธิตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 อาจมีความแตกต่างกันอยู่บ้าง ดังจะได้ศึกษาในหัวข้อถัดไป

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
CHULALONGKORN UNIVERSITY

⁸⁰ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 102 บัญญัติว่า “ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้นแต่จะมอบฉันทะให้บุคคลอื่นเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนแทนก็ได้ ในการนี้ให้นำมาตรา 33 วรรคสอง วรรคสี่และวรรคห้า และมาตรา 34 มาใช้บังคับโดยอนุโลมโดยในกรณีการมอบฉันทะให้ยื่นหนังสือมอบฉันทะต่อประธานกรรมการหรือผู้ที่ประธานกรรมการกำหนด

การออกเสียงลงคะแนนในวรรคหนึ่งในส่วนที่ถือว่าหุ้นหนึ่งมีเสียงหนึ่งนั้นมิให้ใช้บังคับกับกรณีที่บริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิและกำหนดให้มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนน้อยกว่าหุ้นสามัญ”

⁸¹ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 115 บัญญัติว่า “... เงินปันผลนั้นให้แบ่งตามจำนวนหุ้น หุ้นละเท่าๆ กัน เว้นแต่จะมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ โดยการจ่ายเงินปันผลต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ...”

⁸² พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 172 บัญญัติว่า “เมื่อได้ชำระหนี้หรือกันเงินเพื่อการชำระหนี้ทั้งหมดของบริษัทแล้ว ถ้ายังมีทรัพย์สินเหลืออยู่อีก ให้ผู้ชำระบัญชีแบ่งทรัพย์สินนั้นระหว่างผู้ถือหุ้นตามส่วนของหุ้นที่แต่ละคนถือ เว้นแต่จะมีข้อตกลงไว้เป็นอย่างอื่นในข้อบังคับของบริษัทในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ”

สำหรับการออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นในบริษัทมหาชนจำกัดจะมีความชัดเจนมากกว่า การออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นในบริษัทจำกัด เนื่องจากมาตรา 102 อนุโลมให้นำมาตรา 33⁸³ มาตรา 34⁸⁴ แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 เกี่ยวกับการออกเสียงลงคะแนน ของที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยกำหนดให้กรณีทั่วไปให้หุ้นหนึ่งหุ้นมีหนึ่งเสียงแต่ไม่สามารถนำมาใช้บังคับกับ กรณีที่บริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิและกำหนดให้มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนน้อยกว่าหุ้นสามัญ ดังนั้น การกำหนดสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนจำกัดกรณีที่ต้องการ ให้สิทธิออกเสียงลงคะแนนของหุ้นบุริมสิทธิต่ำกว่าหุ้นสามัญจึงต้องกำหนดให้ชัดเจนในข้อบังคับของ บริษัทนั่นเอง หากไม่มีการกำหนดแล้วย่อมต้องกลับไปใช้หลักการทั่วไปของบทบัญญัติในกฎหมาย บริษัทมหาชนจำกัดคือ หนึ่งหุ้นต่อหนึ่งเสียงนั่นเอง นอกจากนั้นมาตราดังกล่าวยังเพิ่มความชัดเจนใน เรื่องการนับคะแนนเสียงกรณีทั่วไปของที่ประชุมผู้ถือหุ้นว่าให้นับคะแนนเสียงข้างมากรวมถึงหากผู้ถือ หุ้นรายใดมีส่วนได้เสียเป็นพิเศษในเรื่องใดให้ผู้ถือหุ้นรายนั้นไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในเรื่องนั้นซึ่ง การกำหนดเรื่องดังกล่าวไม่ปรากฏในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์อันเกี่ยวกับบริษัทจำกัด อย่างไรก็ตามที่ลักษณะการบัญญัติเรื่องการออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิตามประมวล กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535อาจมีความแตกต่างกัน อยู่บ้างดังจะได้ศึกษาในหัวข้อถัดไป

เรื่องการเปลี่ยนแปลงสภาพของหุ้นบุริมสิทธินั้น มาตรา 65 แห่งพระราชบัญญัติบริษัท มหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ได้บัญญัติห้ามมิให้เปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นซึ่งได้ออกแล้วและสำหรับ

⁸³ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 33 บัญญัติว่า “ผู้จองหุ้นซึ่งผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทได้ จัดสรรหุ้นให้แล้ว มีสิทธิเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนในการประชุมจัดตั้งบริษัท

ผู้จองหุ้นคนใดมีส่วนได้เสียเป็นพิเศษในเรื่องใด ผู้จองหุ้นคนนั้นไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในเรื่องนั้น นอกจากการออกเสียงลงคะแนนเลือกตั้งกรรมการ

การลงมติของที่ประชุมจัดตั้งบริษัท ให้ถือคะแนนเสียงข้างมากของผู้จองหุ้น ซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออก เสียงลงคะแนน ถ้ามีคะแนนเสียงเท่ากัน ให้ประธานในที่ประชุมออกเสียงเพิ่มขึ้นอีกเสียงหนึ่งเป็นเสียงชี้ขาด

ในการออกเสียงลงคะแนน ให้ผู้จองหุ้นมีคะแนนเสียงเท่ากับจำนวนหุ้นที่จองโดยถือว่าหุ้นหนึ่งมีเสียงหนึ่ง”

⁸⁴ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 34 บัญญัติว่า “ในการประชุมผู้จองหุ้น ผู้จอง หุ้นจะมอบฉันทะให้บุคคลซึ่งบรรลุนิติภาวะแล้วเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนแทนตนก็ได้

ในการออกเสียงลงคะแนนให้ถือว่าผู้รับมอบฉันทะมีคะแนนเสียงเท่ากับจำนวนคะแนนเสียงที่ผู้จองหุ้น มอบฉันทะมีรวมกัน เว้นแต่ผู้รับมอบฉันทะจะแถลงต่อที่ประชุมก่อนลงคะแนนว่าตนจะออกเสียงแทนผู้ซึ่งมอบ ฉันทะเพียงบางคน โดยระบุชื่อผู้มอบฉันทะและจำนวนหุ้นที่ผู้มอบฉันทะถืออยู่ด้วย”

กรณีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญนั้นไม่สามารถกระทำได้เว้นแต่บริษัทจะมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นซึ่งการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญถือว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิอย่างหนึ่งโดยที่พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 อนุญาตให้กระทำได้หากมีกำหนดไว้ในข้อบังคับจึงเป็นที่น่าสังเกตเช่นเดียวกันว่าเพราะเหตุใดพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 จึงบัญญัติให้สามารถเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นได้เฉพาะเรื่องดังกล่าว แต่หากเป็นการเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในเรื่องอื่น ๆ ไม่สามารถกระทำได้และเพราะเหตุใดประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์จึงห้ามโดยไม่มีข้อยกเว้นเลยซึ่งปัญหาที่เกิดขึ้นดังกล่าวจะได้ทำการศึกษาต่อในบทที่ 4 เรื่อง ปัญหาทางกฎหมายว่าด้วยการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัด

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ต่างไม่ได้บัญญัติเรื่องการยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิไว้อาจด้วยเหตุผลเพราะการยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิ ถือเสมือนการแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นให้หมดสิ้นไปด้วยการยกเลิกจึงอาจทำให้มาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และมาตรา 65 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ครอบคลุมมาถึงการห้ามมิให้ทำการยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิไปด้วย แต่บทบัญญัติดังกล่าวก็มีไขกฎหมายเกี่ยวกับความสงบเรียบร้อยแต่อย่างไรโดยเฉพะอย่างยิ่งแล้วเป็นกฎหมายเกี่ยวกับบริษัทอันเกิดจากความตกลงร่วมกันของผู้ถือหุ้นและบริษัทซึ่งต้องคำนึงถึงหลักเสรีภาพในการทำสัญญาเป็นอย่างมาก โดยต้องอยู่บนพื้นฐานของความเป็นธรรมแก่ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องด้วย ดังนั้น หากทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องต่างเห็นพ้องต้องกันให้มีการยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิที่บริษัทได้ออกไว้เสีย กฎหมายก็ควรเปิดโอกาสให้บริษัทสามารถยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิได้ สำหรับประเทศไทยไม่สามารถดำเนินการยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงวิธีที่ใช้กันโดยทั่วไปคือบริษัทดำเนินการลดทุนเพื่อให้หุ้นบุริมสิทธิเหล่านั้นหายไป แต่ในต่างประเทศนั้นกฎหมายบริษัทเกี่ยวกับกรณีดังกล่าวจะมีความยืดหยุ่นมากกว่า เนื่องจากเล็งเห็นความเป็นไปได้ที่การยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิอาจเกิดขึ้นตามความตกลงของผู้ถือหุ้นบริษัทโดยต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดในหนังสือบริคณห์สนธิหรือข้อบังคับของบริษัทตามที่ทุกฝ่ายได้ตกลงร่วมกันไว้ก่อนการออกหุ้นบุริมสิทธิทำให้กรณีดังกล่าวในต่างประเทศนั้นสามารถทำได้ด้วยวิธีการไถ่ถอนหุ้นบุริมสิทธิคืนหรือให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไปเป็นหุ้นสามัญเพื่อทำให้หุ้นบุริมสิทธิหมดไป

บทที่ 3

บทบัญญัติว่าด้วยการแปลงหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทจำกัดตามกฎหมายต่างประเทศ

3.1 กฎหมายบริษัทของประเทศสหรัฐอเมริกา

การแบ่งหุ้นของประเทศสหรัฐอเมริกาออกเป็นกลุ่ม (Class) ภายใต้ Corporate Statute ของประเทศสหรัฐอเมริกานั้นต้องระบุเรื่องดังกล่าวไว้ในเอกสารพื้นฐานของบริษัท (Company's constitutional documents) โดยกำหนดชื่อบุริมสิทธิหรือชื่ออื่นรวมถึงสิทธิพิเศษต่างๆ คุณสมบัติหรือข้อกำหนด (ถ้ามี) ทั้งนี้กฎหมายกำหนดให้เรื่องสิทธิต่างๆ ของหุ้นที่จะถูกระบุไว้ใน certificate (articles) ของบริษัทเท่านั้น ในกรณีที่หุ้นของบริษัทปรากฏสิทธิใดๆ และรวมถึงบุริมสิทธิของหุ้นมีลักษณะที่เหมือนกันโดยแตกต่างกันเพียงเรื่องมูลค่าหุ้นนั้น กฎหมายกำหนดให้บริษัทต้องสร้างชนิด (series) ของหุ้นที่ต่างออกไปภายใต้กลุ่มของหุ้นเดียวกันโดยกฎหมายยินยอมให้คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจกำหนดกลุ่มหรือชนิดของหุ้นรวมถึงสิทธิต่างๆ ในหุ้นได้โดยไม่ต้องขอความยินยอมจากผู้ถือหุ้น⁸⁵

สิทธิต่างๆ ของหุ้นสามารถกำหนดขึ้นได้อย่างไม่จำกัดโดยจะต้องอยู่บนพื้นฐานของกฎเกณฑ์ที่ไม่อาจเปลี่ยนแปลงได้คือ ต้องมีหุ้นอย่างน้อยหนึ่งกลุ่มหรือหนึ่งชนิดที่มีสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนได้โดยไม่จำกัด ดังนั้นการซื้อขายหรือการไถ่ถอนหุ้นคืนจึงเกิดขึ้นได้อย่างเสรีและมีความยืดหยุ่นตามกฎหมายแห่งการรักษาวัวซึ่งทุนของบริษัทที่มีความยืดหยุ่น⁸⁶ ทั้งนี้กฎหมายแห่งการรักษาวัวซึ่งทุนดังกล่าวจะต้องอยู่บนพื้นฐานของหลักการที่ว่าสิทธิต่างๆ ของหุ้นจะต้องไม่ถูกเปลี่ยนแปลงหากยังไม่ได้รับความยินยอมจากเจ้าของหุ้นหรือผู้ถือหุ้นกลุ่มนั้นๆ เสียก่อนโดยกฎหมายกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงใดๆ จะต้องได้รับเสียงข้างมากจากกลุ่มผู้ถือหุ้นนั้นๆ⁸⁷

ผู้เขียนจึงได้เลือกนำเสนอกฎหมายบริษัทของประเทศสหรัฐอเมริกาโดยศึกษาจากสองมลรัฐด้วยกัน คือ กฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์และกฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐแคลิฟอร์เนีย เนื่องจากกฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์ถูกคิดค้นและบัญญัติโดยสองหน่วยงานของรัฐที่สำคัญร่วมกัน

⁸⁵ Andreas Cahn and David C. Donald, *Comparative Company Law* (Cambridge, UK: Cambridge University Press, 2010), page 273.

⁸⁶ *Ibid.*, page 274.

⁸⁷ *Ibid.*, page 275.

ได้แก่ ศาลแห่งเดลาแวร์ (The Delaware Judiciary) และสภาสมาชิกแห่งเดลาแวร์ (The Delaware General Assembly) โดยมีจุดมุ่งหมายในการบัญญัติกฎหมายบริษัทให้มีลักษณะกว้างขวาง ยืดหยุ่น และครอบคลุมการสั่งการของบริษัทเอกชนโดยอยู่บนพื้นฐานที่ศาลจะให้ความคุ้มครองต่อความยืดหยุ่นเหล่านั้นให้เป็นอย่างยุติธรรม การตั้งบริษัทในมลรัฐเดลาแวร์จึงได้รับความนิยมตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน⁸⁸ ทำให้กฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์เป็นกฎหมายชั้นนำที่ระบบกฎหมายบริษัทได้รับการพัฒนาในเชิงลึก⁸⁹ ในขณะที่สภานิติบัญญัติ (The California Legislature) ซึ่งเป็นผู้ร่างกฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐแคลิฟอร์เนียมีจุดมุ่งหมายให้กฎหมายสามารถใช้ได้ครอบคลุมกับสถานการณ์ต่างๆ ได้อย่างกว้างขวางโดยบทบัญญัติต่างๆ ต้องก่อให้เกิดประโยชน์และปกป้องสาธารณะรวมถึงผู้ถือหุ้นหรือผู้ซื้อหลักทรัพย์มากกว่าการรับประกันผลประโยชน์ที่จะเกิดจากหุ้นหรือหลักทรัพย์นั้นๆ รวมถึงไม่ได้จำกัดเขตอำนาจการก่อตั้งบริษัทของมลรัฐแคลิฟอร์เนียแต่อย่างใด⁹⁰ ดังนั้นการศึกษากฎหมายบริษัทของสองมลรัฐดังกล่าวจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่องานวิจัยของผู้เขียนต่อไป

3.1.1 กฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์ (Delaware Corporation Law)

กฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์ (Delaware Corporation Law) เป็นกฎหมายหมวดหนึ่งในกฎหมายแห่งมลรัฐเดลาแวร์ (Delaware Code) โดยกฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์ (Delaware Corporation Law) มีบทบัญญัติที่เกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิและการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

⁸⁸ Lawrence A. Hamermesh. The Policy Foundations of Delaware Corporate Law [Online], 2006. Available from: http://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1006&context=blc_2006 [2015, April 7]

⁸⁹ Donald C. Langevoort. Federalism in Corporate/Securities Law: Reflections on Delaware, California, and State Regulation of Insider Trading [Online], 2014. Available from: <http://lawblog.usfca.edu/lawreview/wp-content/uploads/2014/09/A314.pdf> [2015, April 8]

⁹⁰ Roland Adickes. A Closed Corporation Law in California [Online], 1966. Available from: <http://scholarship.law.berkeley.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2890&context=californialawreview> [2015, April 8]

ปรากฏในหมวดว่าด้วยเรื่องหุ้นและเงินปันผล⁹¹ (Title 8 Chapter 1. General Corporation Law Subchapter V. Stock and Dividends) โดยเริ่มจากมาตรา 151(a)⁹² ซึ่งเป็นมาตราพื้นฐานเกี่ยวกับกลุ่มและชนิดของหุ้น รวมถึงสิทธิต่างๆในหุ้นที่ให้อำนาจแก่บริษัทในการออกหุ้นกลุ่มหรือชนิดใดๆ โดยมาตรา 151(a) จะกำหนดสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนของหุ้นนั้นๆว่าจะจำกัดสิทธิในการออกเสียงหรือให้อำนาจในการออกเสียงอย่างเต็มรูปแบบอย่างไรก็ได้ รวมถึงให้อำนาจในการออกแบบบุริมสิทธิ ความสัมพันธ์ การมีส่วนร่วมในการบริหารกิจการ ทางเลือกต่างๆ คุณสมบัติของหุ้นนั้นๆ ความจำกัด ความเคร่งครัดหรือสิทธิพิเศษใดๆ ในหุ้นซึ่งทั้งหมดที่กล่าวมานี้ให้ระบุและบรรยายลงไปในใบสำคัญของบริษัท (Certificate of Incorporation) หรือในมติคณะกรรมการบริษัทที่อนุมัติเรื่องดังกล่าวภายใต้เงื่อนไขว่าข้อกำหนดในใบสำคัญบริษัทได้ระบุให้คณะกรรมการบริษัทสามารถใช้อำนาจที่มีความจำเป็นเร่งด่วนในการอนุมัติเรื่องดังกล่าวได้ จึงทำให้พิจารณาได้ว่ามาตราดังกล่าวค่อนข้างให้อิสระแก่คณะกรรมการบริษัทในการใช้อำนาจตัดสินใจและดำเนินการใดๆ เกี่ยวกับหุ้นของบริษัทหากได้กำหนดอำนาจคณะกรรมการบริษัทว่าสามารถกระทำได้ในใบสำคัญบริษัทแล้ว นอกจากนี้มาตราดังกล่าวยังเพิ่มความยืดหยุ่นต่อการดำเนินการใดๆ ของบริษัทในการกำหนดอำนาจการลงคะแนนเสียงอย่างเต็มรูปแบบหรือถูกจำกัดหรือการไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนรวมถึงการออกแบบบุริมสิทธิ ความสัมพันธ์ การมีส่วนร่วมในการบริหารกิจการ ทางเลือกต่างๆ คุณสมบัติของหุ้นนั้นๆ ความจำกัด ความเคร่งครัดหรือสิทธิพิเศษใดๆ ในหุ้น อาจทำให้เป็นอิสระตามข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นซึ่งนอกเหนือไปจากที่ระบุไว้ในใบสำคัญบริษัทก็ได้ หรือในการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิหรือการออกหุ้นกลุ่มใหม่เพิ่มเติมอาจทำให้เป็นอิสระตามข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นโดยอาจดำเนินการแตกต่างไปจากอำนาจที่มีความจำเป็นเร่งด่วนที่กำหนดไว้ในใบสำคัญบริษัทได้ ทั้งนี้คำว่า “ข้อเท็จจริง” ที่ใช้ในย่อหน้านี้หมายความถึงแต่ไม่จำกัดเพียง เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นรวมถึงการตัดสินใจหรือการกระทำใดๆ ของบุคคลหนึ่งบุคคลใดรวมไปถึงบริษัทด้วย อำนาจในการเพิ่มทุนหรือลดทุนบริษัทก็ให้นำไปปรับใช้กับหุ้นกลุ่มต่างๆ หรือชนิดต่างๆ ที่ได้มีขึ้นในบริษัทด้วย

⁹¹ The Delaware Code Online. Corporation Title 8 Chapter 1. General Corporation Law Subchapter V. Stock and Dividends [Online], 2015. Available from: <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc05/index.shtml> [2015, March 9]

⁹² โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ก

เมื่อบริษัทออกหุ้นบุริมสิทธิแล้ว มาตรา 151 (c)⁹³ กำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับเงินปันผลตามอัตรา เงื่อนไขและเวลาที่จะได้กำหนดไว้อย่างชัดแจ้งในใบสำคัญบริษัทหรือตามมติคณะกรรมการบริษัท โดยจะเป็นเงินปันผลชนิดสะสมหรือไม่สะสมก็ได้ กรณีที่มีการขยายบุริมสิทธิให้แก่หุ้นได้อีก ให้จ่ายเงินปันผลให้แก่หุ้นเหล่านั้นก่อน สำหรับเงินปันผลของหุ้นกลุ่มหรือชนิดที่เหลือให้จ่ายหลังจากนั้นตามทรัพย์สินที่เหลืออยู่ที่สามารถจ่ายเป็นเงินปันผลได้

ตามที่ได้ศึกษาเรื่องหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ในบทที่ 2 มาแล้วนั้น อาจมีหลายกรณีที่บริษัทมีความจำเป็นและประสงค์จะออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ กฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์ (Delaware Corporation Law) มาตรา 151 (e)⁹⁴ ได้ให้อำนาจแก่บริษัทในการออกหุ้นกลุ่มหรือชนิดใดๆ ที่สามารถแปลงหรือแลกเปลี่ยนกันได้ภายใต้เงื่อนไขใดๆ ระหว่างผู้ถือหุ้นหรือบริษัท หรือภายใต้เหตุการณ์พิเศษใดๆ ที่เกิดขึ้น ซึ่งการแปลงหุ้นดังกล่าวจะเป็นไปตามราคา อัตราหรืออัตราแลกเปลี่ยนที่ได้เจรจากันตกลงกันได้ตั้งรายละเอียดที่กำหนดไว้ในใบสำคัญบริษัท หรือเป็นไปตามมติของคณะกรรมการบริษัทว่าด้วยเรื่องการออกหุ้นที่แปลงได้หรือแลกเปลี่ยนได้ มาตรานี้จึงเป็นมาตราที่กฎหมายให้อำนาจโดยตรงแก่บริษัทในการออกหุ้นที่แปลงได้

เมื่อผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแสดงเจตนาจะแปลงหุ้นของตนแก่บริษัทตามข้อกำหนดและเงื่อนไขระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้นที่กำหนดร่วมกันหรือตามมติของคณะกรรมการบริษัทว่าด้วยเรื่องการออกหุ้นที่แปลงได้หรือแลกเปลี่ยนได้นั้น หากเกิดกรณีที่การแปลงหุ้นหรือแลกเปลี่ยนหุ้นเหลือเศษของหุ้น มาตรา 155⁹⁵ กำหนดให้บริษัทอาจ (1) จัดการให้ผลประโยชน์จากเศษหุ้นดังกล่าว (2) จ่ายเป็นเงินสดในราคาที่ชอบธรรมของหุ้น ณ ขณะที่จะได้รับเศษหุ้นนั้น หรือ (3) ออกใบหุ้นหรือใบสำคัญแสดงสิทธิในรูปแบบการลงทะเบียนเพื่อให้ผู้ถือได้รวบรวมเพื่อรับหุ้นที่เต็มจำนวนต่อไป...

จากการศึกษาบทบัญญัติของกฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์ (Delaware Corporation Law) ที่เกี่ยวข้องกับหุ้นบุริมสิทธิและการแปลงหุ้นบุริมสิทธินั้น พบว่ากฎหมายได้ให้ความสำคัญต่อใบสำคัญบริษัท (Certificate of Incorporation) เป็นอย่างมาก พิจารณาได้จากบรรดาสถิติ ข้อจำกัดบุริมสิทธิ ความสัมพันธ์ การมีส่วนร่วมในการบริหารกิจการ การออกเสียงลงคะแนนหรือคุณสมบัติ

⁹³ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ก

⁹⁴ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ก

⁹⁵ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ก

ใดๆ ของหุ้นนั้น กฎหมายกำหนดให้นำเรื่องดังกล่าวไประบุไว้ในใบสำคัญบริษัท เมื่อบริษัทประสงค์จะแก้ไขเปลี่ยนแปลงบรรดาสหิติ ข้อจำกัด หรือเงื่อนไขใดๆ ของหุ้นที่ออกไว้แล้ว ตามมาตรา 151 (a) บริษัทต้องดำเนินการแก้ไขใบสำคัญบริษัทควบคู่กันไปด้วย กฎหมายจึงได้จำแนกเรื่องการแก้ไขเปลี่ยนแปลงใบสำคัญบริษัท⁹⁶ ไว้สองกรณีด้วยกัน กรณีแรกคือการแก้ไขใบสำคัญบริษัทก่อนได้รับชำระเงินค่าหุ้นตามมาตรา 241⁹⁷ ว่าบริษัทอาจทำการแก้ไขใบสำคัญบริษัทที่ครั้งหรือเมื่อใดก็ได้ที่ตราบเท่าที่เป็นไปตามกฎหมายและให้นำใบสำคัญบริษัทฉบับดั้งเดิมแนบท้ายไปด้วยในเวลาที่ทำการแก้ไข โดยต้องได้รับอนุมัติด้วยเสียงข้างมากจากผู้ก่อตั้งบริษัทหรือโดยเสียงข้างมากของคณะกรรมการที่แม้จะเป็นกรรมการที่ไม่ได้มีชื่อปรากฏในใบสำคัญบริษัทฉบับดั้งเดิมหรือยังไม่ได้รับการแต่งตั้งหรือโดยเสียงข้างมากของคณะกรรมการที่มีชื่อปรากฏในใบสำคัญบริษัทฉบับดั้งเดิมหรือได้รับการแต่งตั้งแล้ว และมีคุณสมบัติ กรณีที่สองคือการแก้ไขใบสำคัญบริษัทภายหลังจากที่ได้มีการชำระเงินค่าหุ้นแล้วตามมาตรา 242⁹⁸ บริษัทสามารถแก้ไขใบสำคัญบริษัทได้ตราบเท่าที่เป็นไปตามกฎหมายและให้นำใบสำคัญบริษัทฉบับดั้งเดิมแนบท้ายไปด้วยในเวลาที่ทำการแก้ไขและในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงหุ้นหรือสิทธิของผู้ถือหุ้นหรือแลกเปลี่ยนหุ้น แบ่งแยกกลุ่มของหุ้นใหม่ แบ่งย่อย ผสมผสานหรือยกเลิกหุ้นหรือสิทธิของผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะกรณีดังต่อไปนี้จะถือว่ามิผลกระทบต่อเมื่อดำเนินการแก้ไขใบสำคัญบริษัทคือ

- (1) เปลี่ยนแปลงชื่อบริษัท หรือ
- (2) เปลี่ยนแปลง แทนที่ ทำให้ขยาย หรือทำให้เล็กลงซึ่งกิจการของบริษัทหรืออำนาจในการบริหารกิจการและวัตถุประสงค์บริษัท หรือ
- (3) เพิ่มทุนหรือลดทุนหรือจัดกลุ่มหุ้นใหม่โดยเปลี่ยนแปลงตัวเลขมูลค่าหุ้น การกำหนดเกี่ยวกับบุริมสิทธิ ความสัมพันธ์ใดๆ ทางเลือกหรือสิทธิพิเศษต่างๆ ของหุ้นรวมถึงคุณสมบัติ ข้อจำกัดสิทธิใดๆ และการเปลี่ยนแปลงหุ้นจากหุ้นที่มีมูลค่าหุ้นไปเป็นหุ้นที่ไม่มีมูลค่าหุ้นหรือ

⁹⁶ The Delaware Code Online. Corporation Title 8 Chapter 1. General Corporation Law Subchapter VIII. Amendment of Certificate of Incorporation; Changes in Capital and Capital Stock [Online], 2015. Available from: <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc08/index.shtml> [2015, March 9]

⁹⁷ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ก

⁹⁸ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ก

เปลี่ยนแปลงหุ้นที่ไม่มีมูลค่าหุ้นไปเป็นหุ้นที่มีมูลค่าหุ้นรวมตลอดจนการเพิ่มทุนด้วยจำนวนหุ้นและการลดทุนด้วยจำนวนหุ้นทำให้เกิดการแบ่งย่อยและผสมผสานของหุ้นกลุ่มหรือชนิดที่เหลือไปเป็นหุ้นกลุ่มหรือชนิดอื่นที่มีจำนวนมากขึ้นหรือลดลง

(4) ยกเลิกหรือกระทำการใดๆ ที่ส่งผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นกลุ่มใดๆ ในการได้รับเงินปันผลที่ค้างจ่าย ซึ่งยังมีได้มีการประกาศจ่าย

(5) สร้างกลุ่มของหุ้นขึ้นมาใหม่ที่มีสิทธิและบุริมสิทธิเหนือกว่าหรือต่ำกว่าหุ้นกลุ่มอื่นๆ ไม่ว่าจะได้ออกหุ้นดังกล่าวแล้วหรือไม่ หรือ

(6) เปลี่ยนแปลงช่วงเวลาอายุของหุ้นนั้น

(7) กำจัดหุ้นนั้น

อนึ่ง การแก้ไขใบสำคัญบริษัทดังกล่าวจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการเสียก่อนแล้วคณะกรรมการจึงได้เรียกประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อลงมติต่อเรื่องดังกล่าวซึ่งอาจเป็นการลงมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นทุกกลุ่มในบริษัทหรืออาจเป็นการลงมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งที่มีส่วนได้เสียโดยตรงกับเรื่องดังกล่าวก็ได้ ทั้งนี้ให้เป็นไปตามข้อกำหนดในใบสำคัญบริษัท

นอกจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิจะปรากฏอยู่ในกฎหมายหมวดว่าด้วยเรื่องหุ้นและเงินปันผลแล้ว การแปลงหุ้นบุริมสิทธิยังปรากฏอยู่ในหมวดว่าด้วยเรื่องการควบ การรวมกิจการหรือการแปลงสภาพ⁹⁹ (Title 8 Chapter 1. General Corporation Law Subchapter IX. Merger, Consolidation or Conversion ของ Delaware Corporation Laws) โดยกฎหมายกำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนตามกฎหมายของมลรัฐเดลาแวร์ตั้งแต่สองบริษัทขึ้นไปที่ประสงค์จะควบหรือรวมกิจการอันทำให้บริษัทเก่าสิ้นสภาพไปแล้วคงเหลืออีกบริษัทหนึ่งไว้ หรืออาจสิ้นสภาพไปทั้งสองบริษัทเนื่องจากรวมกิจการเข้าด้วยกันจนเกิดเป็นบริษัทใหม่ ต้องอาศัยมติคณะกรรมการบริษัทเพื่อดำเนินการควบรวมกิจการพร้อมกับต้องระบุข้อความไว้ในข้อตกลงควบรวมกิจการตามมาตรา 251¹⁰⁰

⁹⁹ The Delaware Code Online. Corporation Title 8 Chapter 1. General Corporation Law Subchapter IX. Merger, Consolidation or Conversion [Online], 2015. Available from: <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc09/index.shtml> [2015, March 9]

¹⁰⁰ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ก

ซึ่งหนึ่งในข้อความที่ต้องระบุในข้อตกลงเหล่านั้นคือวิธีการแปลงหุ้นของแต่ละบริษัทที่ถูกควบรวมไปเป็นหุ้นหรือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ยังคงอยู่และผลที่เกิดจากการควบหรือรวมกิจการหรือการยกเลิกหุ้นบางส่วนหรือทั้งหมด ในกรณีของหุ้นที่มีได้ค้างชำระเงินค่าหุ้นอาจถูกแปลงไปเป็นหุ้นหรือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ยังคงอยู่หรือให้ถูกยกเลิกไปหรือแปลงไปเป็นเงินสด ทรัพย์สิน สิทธิหรือหลักทรัพย์ของบริษัทอื่นหรือนิติบุคคลอื่นใดที่ผู้ถือหุ้นได้รับสิทธิในการแลกเปลี่ยน หรือการแปลงหุ้นและการเวนคืนใบหุ้นเหล่านั้น ทั้งนี้ ข้อตกลงเรื่องการควบรวมกิจการอาจทำให้เป็นอิสระจากข้อเท็จจริงที่มีความไม่แน่นอนอันเกิดขึ้นนอกเหนือจากข้อตกลงดังกล่าวได้โดยข้อเท็จจริงในที่นี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการเกิดเหตุการณ์ใดๆ รวมถึงการตกลงใจหรือกระทำการใดๆโดยบุคคลหรือทางกายภาพหรือโดยบริษัท เมื่อได้จัดทำข้อตกลงการควบรวมกิจการแล้วให้นำข้อตกลงดังกล่าวเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติด้วยคะแนนเสียงข้างมากต่อไป ทั้งนี้กฎหมายให้ถือว่าใบสำคัญบริษัทที่ยังคงอยู่ถูกแก้ไขไปด้วยโดยอัตโนมัติตามข้อตกลงการควบรวมกิจการ

สำหรับกรณีการควบรวมกิจการระหว่างบริษัทในประเทศกับบริษัทต่างชาติตามมาตรา 252¹⁰¹ การควบรวมกิจการระหว่างบริษัทในประเทศกับองค์กรร่วมทุนหรือสมาคมอื่นใดตามมาตรา 254 การแปรสภาพจากองค์กรธุรกิจอื่นใดมาเป็นบริษัทภายในประเทศตามมาตรา 265 ระบุว่าสามารถกระทำได้โดยต้องจัดทำข้อตกลงเรื่องการควบรวมกิจการดังเช่นมาตรา 251

อย่างไรก็ตาม กฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์มีบทบัญญัติที่ให้ความคุ้มครองต่อการกระทำทางแพ่งใดๆ แก่บริษัท กรรมการ ผู้ถือหุ้นหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องด้วยเช่นกันปรากฏตามมาตรา 111 กล่าวคือบริษัท กรรมการ ผู้ถือหุ้นหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องสามารถนำคดีขึ้นสู่ศาลเพื่อขอให้ศาลวินิจฉัยสำหรับกรณีที่ต้องอาศัยการตีความ การปรับใช้ การบังคับใช้หรือการตัดสินความมีผลของข้อกำหนดใดๆ ของบริษัทดังต่อไปนี้

- (1) ใบสำคัญบริษัท
- (2) เครื่องมือ เอกสารหรือสัญญาใดๆ ที่บริษัทจัดทำขึ้นหรือขายหรือเสนอหรือเสนอขายหุ้นใดๆ หรือสิทธิใดๆ หรือทางเลือกต่างๆ ของหุ้นดังกล่าว

...

¹⁰¹ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ก

(6) สัญญาหรือข้อตกลงเรื่องการควบรวมกิจการตามมาตรา 251-253, มาตรา 255-258, มาตรา 263-264 หรือมาตรา 267

(7) ใบสำคัญการแปลงหุ้นใดๆ ภายใต้มาตรา 265-266

ดังนั้นมาตราดังกล่าวจึงได้ให้ความคุ้มครองแก่บุคคลที่มีส่วนได้เสียจากการแปลงหุ้นตามมาตรา 151 หรือได้รับผลกระทบจากการแก้ไขใบสำคัญบริษัทที่เกิดจากการแก้ไขข้อกำหนดการแปลงหุ้นตามมาตรา 241 และมาตรา 242 หรือได้รับผลกระทบจากการแปลงหุ้นที่เกิดจากการควบรวมกิจการตามมาตรา 251 เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการไม่ปฏิบัติตามสัญญาหรือข้อกำหนดที่ได้ตกลงร่วมกันไว้แล้วนั่นเอง

เมื่อได้ศึกษามาตราต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิมาแล้วในหมวดว่าด้วยเรื่องหุ้นและเงินปันผลและหมวดว่าด้วยเรื่องการควบ การรวมกิจการหรือการแปลงสภาพจะพบว่ากฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์ค่อนข้างให้อิสระต่อการออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ของบริษัทในการที่จะกำหนดเงื่อนไขใดๆ เกี่ยวกับหุ้นที่แปลงได้เป็นลักษณะใดก็ได้ เนื่องจากกฎหมายได้ยึดหลักการของสัญญาามาปรับใช้ในการออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ว่าหุ้นดังกล่าวจะมีเงื่อนไขหรือคุณสมบัติเป็นเช่นไรนั้นขึ้นอยู่กับข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นกับบริษัท กฎหมายจึงกำหนดกรอบหรือแนวทางการออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ไว้ในลักษณะกว้างๆ โดยเนื้อหาหรือรายละเอียดเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้นั้นให้เป็นที่ไปตามความตกลงร่วมกันระหว่างผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกับบริษัท

ผู้เขียนจึงขอแนะนำตัวอย่างคำตัดสินคดีที่แสดงให้เห็นแนวทางการตีความของศาลเกี่ยวกับข้อกำหนดเรื่องการแปลงหุ้นที่ระบุไว้ในใบสำคัญบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์จากคดี *Greenmont Capital Partners I, L.P. v. Mary's Gone Crackers, Inc.*, 2012 WL 4479999 (Del. Ch. Sept. 28, 2012)¹⁰²

ข้อเท็จจริงมีว่า บริษัท *Mary's Gone Crackers* มีหุ้นอยู่ 2 ประเภทที่บริษัทออกไว้ คือ หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ สำหรับหุ้นบุริมสิทธิถูกแบ่งออกเป็นหุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม A และหุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม

¹⁰² Delaware State Courts. *Greenmont Capital Partners I, L.P. v. Mary's Gone Crackers, Inc.* [Online], 2012. Available from: <http://courts.state.de.us/opinions/download.aspx?ID=179080> [2015, March 9]

B ดังกำหนดไว้ในใบสำคัญบริษัท โดยสัดส่วนของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิคิดเป็นร้อยละ 58 และร้อยละ 42 ในขณะที่สัดส่วนหุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม A และหุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม B คิดเป็นร้อยละ 55 และร้อยละ 45 โดยที่ Greenmont Capital Partners I, L.P. เป็นนักลงทุนที่เข้ามาถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม B ไว้ ทั้งนี้ใบสำคัญบริษัทมาตรา D.2 (b) ได้กำหนดสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม B ไว้ว่า トラバドイトที่หุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม B ยังคงอยู่ ข้อกำหนดจำนวน 12 ข้อดังต่อไปนี้ต้องได้รับอนุมัติโดยเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม B เสียก่อน นอกเหนือไปจากการลงมติใดๆ หรือการใดที่ต้องได้รับความยินยอมตามที่กำหนดไว้ในใบสำคัญบริษัทหรือตามกฎหมายนี้ โดยมี 2 ข้อ จาก 12 ข้อที่เกี่ยวข้องกับข้อเท็จจริงในคดีนี้คือ (1) การแก้ไข เปลี่ยนแปลง ปรับเปลี่ยน การยกเลิก หรือสละสิทธิใดๆ ของข้อกำหนดใดๆ ในใบสำคัญบริษัทนี้ หรือตามที่กฎหมายบริษัทได้กำหนดไว้ (2) สัญญาหรือการกระทำใดๆ ที่เป็นการเปลี่ยนแปลงหรือแก้ไขการลงมติหรืออำนาจอื่นๆ บุริมสิทธิ หรือสิทธิพิเศษใดๆ การได้สิทธิหรือข้อจำกัดใดๆ ของหุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม B ข้อเท็จจริงเพิ่มเติมในคดีนี้ปรากฏว่าในใบสำคัญบริษัทได้กำหนดเรื่องสิทธิในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไว้ในมาตรา D.5 โดยข้อย่อย (l) ซึ่งกล่าวถึงการแปลงหุ้นโดยอัตโนมัติไว้ว่าหุ้นบุริมสิทธิแต่ละกลุ่มอาจถูกแปลงเป็นหุ้นสามัญโดยอัตโนมัติได้โดยอยู่บนหลักการของความมีประสิทธิภาพของราคาหุ้นบุริมสิทธิที่แปลง (A) ณ เวลาใดๆ จากการตอบรับของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่รวมกันได้อย่างน้อยร้อยละ 51 ของหุ้นบุริมสิทธิที่ยังเหลืออยู่ ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 8 กุมภาพันธ์ ค.ศ. 2012 กลุ่มผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่เป็นตัวแทนของบริษัท Mary's Gone Crackers ที่รวมกันได้อย่างน้อยร้อยละ 51 ได้เลือกใช้สิทธิแปลงหุ้นโดยอัตโนมัติตามมาตรา D.5 (l) โดยไม่ได้ผ่านความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม B หรือ Greenmont Capital Partners I, L.P. แต่อย่างไรก็ตาม Greenmont Capital Partners I, L.P. จึงนำคดีมาฟ้องต่อศาล ว่าการแปลงหุ้นที่เกิดขึ้นในครั้งนี้นั้นไม่ชอบและไม่มีผลใดๆ ในทางกฎหมายอย่างสิ้นเชิง

ศาลจึงได้วิเคราะห์และตัดสินคดีตามใจความดังต่อไปนี้ ในการตีความตามแนวทางการบริหารกิจการของบริษัทนั้น ศาลจะนำหลักเรื่องสัญญาทั่วไปมาปรับใช้โดยศาลพิจารณาถ้อยคำในใบสำคัญบริษัทและเห็นว่าถ้อยคำในเรื่องดังกล่าวไม่ได้กำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม B ต้องลงมติก่อนจึงจะแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้ โดยศาลมองว่ามาตรา D.2 (b) ได้ใช้ถ้อยคำว่า “トラバドイトที่หุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม B ยังคงมีอยู่...” ดังนั้นคู่กรณีไม่ควรจะต้องโต้แย้ง เมื่อกลุ่มหุ้นบุริมสิทธิมีการลงมติเห็นด้วยกับการแปลงหุ้นอัตโนมัติและถ้อยคำว่า “การลงมติใดๆ หรือการใดที่ต้องได้รับความยินยอม

ตามที่กำหนดไว้ในใบสำคัญบริษัทหรือตามกฎหมาย...” เป็นการแสดงเจตนาว่า ข้อกำหนดดังกล่าวได้ ยินยอมให้สิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม B ตกอยู่ภายใต้การลงมติใดๆ ตามที่กำหนดไว้ในใบสำคัญ บริษัทหรือตามกฎหมาย ทั้งนี้ เมื่อผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รวมตัวกันใช้สิทธิในการแปลงหุ้นอัตโนมัติและ ส่งผลให้หุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม B หหมดไปและถูกแปลงเป็นหุ้นสามัญทั้งหมดแล้วทำให้การแปลงหุ้นในครั้งนี้ ไม่ต้องขอความยินยอมจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม B อีก แม้ว่าการแปลงหุ้นอัตโนมัตินี้จะถือว่าเป็น หนึ่งในสิทธิพิเศษของการได้สิทธิหรือการถูกจำกัดสิทธิใดๆ ของหุ้นบุริมสิทธิกลุ่ม B อันจะต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นกลุ่มนี้เสียก่อน เนื่องจากตัวหุ้นบุริมสิทธิได้หมดไปแล้ว

นอกจากนี้ยังปรากฏคำตัดสินคดีเกี่ยวกับข้อกำหนดการใช้สิทธิลงคะแนนของผู้ถือหุ้น บุริมสิทธิเพื่อแปลงหุ้นตามการควบรวมกิจการของบริษัทดังปรากฏในคดี *Pasternak v. Glazer* (Del.Ch.1996)¹⁰³ โดยที่โจทก์เป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ประสงค์ให้เกิดการควบรวมกิจการระหว่าง บริษัท *Houlihan's* และบริษัท *Zapata Acquisition Corp* และการควบรวมกิจการดังกล่าวจะทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัท *Houlihan's* แปลงหุ้นของตนไปเป็นหุ้นสามัญของบริษัท *Zapata* ทั้งนี้ตาม ใบสำคัญบริษัทของ *Zapata* กำหนดให้ต้องขอมติเสียงคะแนนข้างมากจากผู้ถือหุ้นของบริษัท (ทั้งหุ้น สามัญและหุ้นบุริมสิทธิโดยให้ถือการลงคะแนนเสียงเป็นกลุ่มเดียวกัน) ในการอนุมัติการควบรวม กิจการบริษัท อย่างไรก็ตามสัญญาการควบรวมกิจการดังกล่าวได้ขอเพียงการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นสามัญ ของบริษัทเท่านั้น ทำให้โจทก์นำคดีขึ้นสู่ศาลเพื่อโต้แย้งว่าใบสำคัญบริษัทของ *Zapata* ไม่ได้จำกัด เพียงเฉพาะการขอมติจากผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท *Zapata* แต่เพียงฝ่ายเดียว โจทก์เชื่อว่าการขอมติ เรื่องการควบรวมกิจการในใบสำคัญบริษัทดังกล่าวหมายความรวมถึงการขอมติจากบริษัทย่อยของ *Zapata* ด้วย ศาลได้ตัดสินโดยให้เหตุผลว่าใบสำคัญบริษัทของ *Zapata* เกี่ยวกับการลงมติควบรวม กิจการมีขอบเขตที่รวมถึงภาษาที่มีลักษณะเฉพาะในการจำกัดข้อกำหนดใดๆ ในใบสำคัญบริษัท ดังกล่าวด้วย ดังนั้นศาลจึงมีความเห็นว่าข้อกำหนดในใบสำคัญบริษัทเรื่องการควบรวมกิจการดังกล่าว มีความมุ่งหมายให้ขยายความได้เพราะใบสำคัญบริษัทให้แยกข้อจำกัดทางภาษาออกไป นอกจากนี้ ศาลยังตั้งข้อสังเกตว่าหนังสือมอบฉันทะของบริษัท *Zapata* มีรายละเอียดที่รวมให้ผู้ถือหุ้นของบริษัท *Zapata* และบริษัทในเครือให้สามารถลงคะแนนเสียงได้ ดังนั้นคำฟ้องของโจทก์จึงฟังขึ้นและมีคำสั่ง ให้ยกเลิกมติการควบรวมกิจการดังกล่าวเสีย

¹⁰³ Jeffrey J. Haas, *Corporate Finance in a Nutshell*, 2nd ed., page 292-294.

จากคำตัดสินดังกล่าวทำให้พิจารณาได้ว่า แนวทางการกำหนดเรื่องการลงคะแนนเสียงเพื่อควบรวมกิจการในลักษณะที่ต้องมีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทหนึ่งไปเป็นหุ้นสามัญของอีกบริษัทนั้น ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะต้องลงมติต่อเรื่องดังกล่าวด้วยตนเอง อย่างไรก็ตามย่อมขึ้นอยู่กับข้อตกลงหรือสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นด้วย

กล่าวโดยสรุป หลักการของกฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์เกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ นั้นมีความยืดหยุ่นอย่างมากต่อการให้สิทธิแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นหุ้นบุริมสิทธิได้ทำความตกลงร่วมกันเกี่ยวกับข้อกำหนดเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ เมื่อได้ข้อกำหนดเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิร่วมกันแล้วกฎหมายกำหนดให้นำข้อกำหนดดังกล่าวไประบุไว้ในใบสำคัญบริษัทตามมาตรา 151 แม้ต่อมาบรรดาข้อกำหนดต่างๆเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิอาจไม่เอื้ออำนวยต่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิหรือมีความไม่เหมาะสมกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปหรือโครงสร้างของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้เปลี่ยนแปลงไปจนเกิดความจำเป็นที่จะต้องปรับเปลี่ยนหรือแก้ไขข้อกำหนดเหล่านั้น มาตรา 242 กำหนดให้การแก้ไขเปลี่ยนแปลงดังกล่าวต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการเสียก่อนแล้ว คณะกรรมการจึงได้เรียกประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อลงมติต่อเรื่องดังกล่าวซึ่งอาจเป็นการลงมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นทุกกลุ่มในบริษัทหรืออาจเป็นการลงมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งที่มีส่วนได้เสียโดยตรงกับเรื่องดังกล่าวก็ได้ ทั้งนี้ให้เป็นไปตามข้อกำหนดในใบสำคัญบริษัท ดังนั้นจึงสามารถพิจารณาได้ว่ากฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์ได้ให้อำนาจแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นไว้อย่างกว้างขวางเกี่ยวกับเรื่องการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในตัวหุ้นบุริมสิทธิรวมถึงข้อกำหนดเรื่องการแปลงหุ้นด้วย เมื่อเทียบเคียงหลักการดังกล่าวกับเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไปเป็นหุ้นสามัญแล้วโดยที่กรณีดังกล่าวถือว่าไม่ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆของหุ้นบุริมสิทธินั้น การแปลงหุ้นบุริมสิทธิจึงเป็นกรณีที่สามารถทำได้โดยเสรีบนพื้นฐานของสัญญาผู้ถือหุ้นที่ได้กระทำร่วมกัน ทั้งนี้มาตรา 151 กำหนดให้นำเงื่อนไขในการแปลงหุ้นรวมถึงราคาหรืออัตราในการแปลงหุ้นระบุไว้ในใบสำคัญบริษัทหรือในมติคณะกรรมการบริษัทที่ว่าด้วยเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าว โดยอยู่บนหลักการที่ว่าแม้ในใบสำคัญบริษัทจะมีได้ระบุเรื่องการแปลงหุ้นไว้แต่มีมติคณะกรรมการบริษัทที่รับรองเรื่องดังกล่าวอยู่ กฎหมายให้ถือว่าเรื่องดังกล่าวมีผลบังคับใช้ดังเช่นระบุไว้ในใบสำคัญบริษัทด้วย

นอกจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิจะเป็นไปตามความตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้น ดังที่ได้กล่าวมาแล้ว การแปลงหุ้นบุริมสิทธิอาจเกิดขึ้นจากการควบรวมกิจการของบริษัทกับบริษัทอื่น

ดังปรากฏในมาตรา 251 ที่กำหนดให้คณะกรรมการบริษัทที่มีอำนาจตัดสินใจเข้าทำข้อตกลงการควบหรือรวมกิจการกับบริษัทอื่นโดยเมื่อบรรลุข้อตกลงการควบรวมกิจการระหว่างบริษัทกับบริษัทอื่นแล้วให้ดำเนินการแก้ไขใบสำคัญบริษัทของบริษัทที่ยังคงเหลืออยู่จากการควบรวมกิจการหรือบริษัทใหม่ที่เกิดขึ้นจากการควบรวมกิจการนั้น ทั้งนี้เมื่อมีการควบรวมกิจการเกิดขึ้น หุ้นต่างๆรวมถึงหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทที่ถูกควบรวมย่อหมดไปโดยให้บังคับตามข้อตกลงของการควบรวมกิจการว่าจะมีวิธีจัดการกับหุ้นนั้นๆอย่างไร เช่น บริษัทอาจดำเนินการแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่ชำระค่าหุ้นเต็มจำนวนแล้วไปเป็นหุ้นสามัญของบริษัทใหม่ที่เกิดจากการควบรวมกิจการหรืออาจแปลงหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวไปเป็นเงินสด ทรัพย์สิน สิทธิหรือหลักทรัพย์อื่นใดของบริษัทหรือนิติบุคคลอื่นที่มีได้เกี่ยวข้องกับการควบรวมกิจการนั้นก็ได้อันซึ่งกฎหมายได้เปิดโอกาสให้คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องสามารถเจรจาตกลงเงื่อนไขการแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่เกิดจากการควบรวมกิจการได้อย่างเสรีโดยไม่จำเป็นต้องระบุเงื่อนไขที่มีความเฉพาะเจาะจงตามแต่ละกรณีไว้ในกฎหมายแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม กฎหมายยังคงให้ความสำคัญคุ้มครองและปกป้องสิทธิของผู้ที่เกี่ยวข้องกับการแปลงหุ้นทุกฝ่ายโดยสามารถนำคดีขึ้นสู่ศาลให้พิจารณาตัดสินได้ตามมาตรา 111

3.1.2 กฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐแคลิฟอร์เนีย (California Corporations Code)

บทบัญญัติของกฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐแคลิฟอร์เนียที่เกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิและการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดปรากฏในหมวดว่าด้วยบททั่วไป (General Provisions Title 1. Corporations Division 1. General Corporation law) ตอนที่ 4 หุ้นและใบหุ้น (Chapter 4. Shares and Share Certificates)¹⁰⁴ โดยมาตรา 400¹⁰⁵ ให้อำนาจแก่บริษัทในการออกหุ้นกลุ่มใดๆที่มีสิทธิลงคะแนนเสียงได้เต็มจำนวนหรือถูกจำกัดการลงคะแนนเสียงหรือไม่มีสิทธิในการลงคะแนนเสียงรวมถึงสิทธิอื่นๆ บุริมสิทธิ สิทธิพิเศษหรือการถูกจำกัดสิทธิใดๆ ดังที่ระบุไว้ในข้อบังคับบริษัทและในกรณีที่หุ้นถูกแบ่งออกเป็นกลุ่มและแต่ละกลุ่มถูกแบ่งออกเป็นชนิดไว้ กฎหมายกำหนดให้ระบุนิติใน

¹⁰⁴ Official California Legislative Information. [California Corporation Code](http://www.leginfo.ca.gov/cgi-bin/displaycode?section=corp&group=00001-01000&file=400-423) [Online], 2012. Available from: <http://www.leginfo.ca.gov/cgi-bin/displaycode?section=corp&group=00001-01000&file=400-423> [2015, March 8]

¹⁰⁵ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ข

การลงคะแนนเสียง สิทธิในการแปลงหุ้น สิทธิในการไถ่ถอนหุ้นหรือสิทธิอื่นๆ บุริมสิทธิ การให้สิทธิใดๆ หรือขอบเขตใดๆ ของหุ้นแต่ละชนิดให้เหมือนกัน

มาตรา 409¹⁰⁶ กำหนดให้บริษัทอาจออกหุ้นในแต่ละคราวตามการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัทหรือตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยให้เป็นไปตามที่ข้อบังคับกำหนดไว้ ทั้งนี้ หากเป็นกรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นเป็นผู้ตัดสินใจในการออกหุ้นใหม่ของบริษัทแล้ว มาตราดังกล่าวกำหนดให้ต้องได้รับมติเสียงข้างมากจากผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุมและมีสิทธิออกเสียงโดยอาจเป็นมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของหุ้นกลุ่มหรือชนิดดังกล่าวหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นรวมทุกกลุ่มก็ได้ให้เป็นไปตามที่ข้อบังคับกำหนดไว้ โดยข้อบังคับต้องประกอบไปด้วยการชำระราคาหุ้น การยกเลิกหนี้หรือหลักประกัน สัดส่วนการได้รับทรัพย์สินที่จับต้องได้หรือทรัพย์สินที่ไม่อาจจับต้องได้จากการออกหุ้นของบริษัทหรือบริษัทในเครือ การให้หุ้นปันผลหรือการแตกมูลค่าหุ้น การแปลงหุ้นจากหุ้นกลุ่มหนึ่งไปเป็นหุ้นอีกกลุ่มหนึ่ง อนึ่งหุ้นที่ออกโดยอาศัยอำนาจตามมาตรานี้และมาตรา 408 จะต้องเป็นหุ้นที่ชำระค่าหุ้นแล้วเต็มจำนวน เว้นแต่หุ้นที่ออกตามมาตรานี้ในข้อย่อย (d) ที่บริษัทอาจออกหุ้นกลุ่มดังกล่าวมาแค่เพียงบางส่วนหรือเรียกให้ชำระค่าหุ้นเพียงบางส่วนได้โดยหุ้นในข้อย่อย (d) นี้จะต้องระบุจำนวนเงินปันผลทั้งหมดของหุ้นที่คาดว่าจะจ่ายและจำนวนเงินปันผลที่จะต้องถูกจ่ายตามสัดส่วนการชำระราคาหุ้นแล้วไว้ในใบสำคัญบริษัทให้ชัดเจน ในตอนท้ายของมาตราดังกล่าวยังได้ให้อำนาจแก่คณะกรรมการบริษัทต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับมูลค่าทางการเงินต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการออกหุ้นให้มีความเป็นธรรมโดยคำนึงถึงประโยชน์ในด้านต่างๆ มากเพียงกว่าจำนวนเงินที่จะได้รับจากการออกหุ้นกลุ่มใหม่

เมื่อบริษัทออกหุ้นกลุ่มใหม่ที่แปลงได้แล้วมาตรา 417¹⁰⁷ กำหนดให้ข้อความที่ระบุเรื่องสิทธิบุริมสิทธิ การให้สิทธิและข้อจำกัดที่ยินยอมหรือกำหนดไว้ตามกลุ่มหรือชนิดของหุ้นที่ออกไว้และตามผู้ถือหุ้นนั้นๆ ต้องสอดคล้องกับข้อบังคับและนำไประบุไว้ในหนังสือสำคัญด้วย และมาตรา 418¹⁰⁸ ได้ขยายความคำว่าข้อความตามมาตรา 417 ว่าได้แก่เรื่องจำนวนหุ้นที่มีข้อจำกัดในการโอน หุ้นดังกล่าวเป็นหุ้นที่ไม่ได้ชำระค่าหุ้นไว้เต็มจำนวนตามมาตรา 409 การลงคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นดังกล่าวเป็นไปตามสัญญาการลงมติระหว่างผู้ถือหุ้นหรือไม่ หุ้นดังกล่าวถูกไถ่ถอนคืนได้หรือไม่ หุ้นดังกล่าวถูก

¹⁰⁶ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ข

¹⁰⁷ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ข

¹⁰⁸ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ข

แปลงไปเป็นหุ้นกลุ่มหรือชนิดอื่นได้หรือไม่และระยะเวลาการใช้สิทธิแปลงหุ้นดังกล่าวมีระยะเวลาเท่าใด ทั้งนี้เมื่อกำหนดข้อความที่จำเป็นสำหรับหุ้นกลุ่มดังกล่าวแล้ว ในตอนท้ายของใบสำคัญมาตรฐานดังกล่าวให้ระบุข้อความว่า “บริษัทนี้เป็นบริษัทที่จำกัดปริมาณผู้ถือหุ้น (Close corporation) จำนวนผู้ถือหุ้นทุกกลุ่มจะต้องมีจำนวนไม่เกิน.....คน” ทั้งนี้ มาตรา 406¹⁰⁹ ได้ให้อำนาจแก่คณะกรรมการบริษัทในการออกหุ้นใหม่ที่กำหนดสิทธิใดๆ หรือหลักประกันใดๆ ที่สามารถแปลงได้หรือสิทธิในการไม่ต้องเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่นี้ต่อผู้ถือหุ้นเดิมก็ได้ไว้สำหรับกรณีที่ยกขังบังคับไม่ได้กำหนดไว้เป็นอย่างอื่น อย่างไรก็ตามกฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐแคลิฟอร์เนียไม่มีสิ่งที่จะให้ความสำคัญต่อบุคคลที่ได้รับผลกระทบจากการออกหุ้นที่แปลงได้หรือการใช้สิทธิแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นเช่นกัน โดยกฎหมายมิได้คำนึงเพียงแต่สิทธิของผู้ถือหุ้นที่แปลงได้แต่ฝ่ายเดียวดังปรากฏในมาตรา 415¹¹⁰ ที่ห้ามมิให้ตีความกฎหมายไปในทางที่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อสิทธิใดๆ หรือการเยียวยาใดๆ ของเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นที่อาจมีต่อผู้เริ่มก่อการ ผู้ถือหุ้น กรรมการ พนักงานหรือบริษัทอื่นเกี่ยวกับความมีส่วนได้เสียใดๆ ที่ฉ้อโกงหรือผิดกฎหมาย กล่าวคือกฎหมายปกป้องสิทธิของบุคคลทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องกับการแปลงหุ้นไม่เพียงเฉพาะแต่ผู้ถือหุ้นเท่านั้น

กฎหมายจำแนกวิธีการกำหนดสิทธิต่างๆ ในตัวหุ้นไว้สองวิธีด้วยกันตามมาตรา 401¹¹¹ โดยวิธีแรกเป็นการระบุสิทธิ บุริมสิทธิ การให้สิทธิและข้อจำกัดใดๆ รวมถึงจำนวนหุ้นที่ถูกแบ่งเป็นชนิดต่างๆ ไว้ในข้อบังคับบริษัท วิธีที่สองเป็นการนำมติคณะกรรมการบริษัทเรื่องสิทธิต่างๆ ในตัวหุ้นมาจดแจ้งซึ่งใช้สำหรับกรณีที่ยังไม่ได้ระบุเรื่องดังกล่าวไว้ในข้อบังคับบริษัท เมื่อได้ระบุสภาพของหุ้นแต่ละประเภท แต่ละกลุ่มไว้ในข้อบังคับของบริษัทตามวิธีแรกแล้ว มาตรา 403¹¹² กำหนดให้บริษัทสามารถออกหุ้นที่แปลงได้ภายใต้กำหนดเวลาหรือเหตุการณ์ใดๆ ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตและภายใต้สภาพหรือเงื่อนไขใดๆ ตามที่ระบุไว้ในข้อบังคับโดยอยู่ภายใต้เงื่อนไขดังต่อไปนี้

(1) ให้เป็นทางเลือกของผู้ถือหุ้นหรือเป็นไปโดยอัตโนมัติโดยขึ้นอยู่กับมติเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นกลุ่มหรือชนิดอื่นที่จะแปลงหรือให้เป็นไปตามเหตุการณ์ใดๆ ที่ได้ระบุไว้

¹⁰⁹ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ข

¹¹⁰ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ข

¹¹¹ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ข

¹¹² โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ข

(2) บริษัทที่มีใบอนุญาตหรือแพรนไชส์จากหน่วยงานของรัฐในการประกอบกิจการหรือเป็นสมาชิกจดทะเบียนภายใต้ The United Securities Exchange Act ค.ศ. 1934 โดยมีเงื่อนไขในใบอนุญาตแพรนไชส์หรือคุณสมบัติของสมาชิกเพื่อป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นแก่ใบอนุญาตแพรนไชส์หรือความเป็นสมาชิก บริษัทจึงอาจเลือกที่จะแปลงไปเป็นหุ้นกลุ่มหรือชนิดอื่นหรือแปลงไปเป็นหลักทรัพย์ประเภทอื่นก็ได้

(3) ให้เป็นทางเลือกของบริษัทจดทะเบียน (A listed company) ในการแปลงหุ้นดังกล่าวไปเป็นหุ้นกลุ่มหรือชนิดใดหรือเป็นหลักทรัพย์ใดของบริษัทโดยที่หลักทรัพย์นั้นๆ ต้องเป็นหลักทรัพย์ที่แปลงได้ภายใต้บริษัทจดทะเบียนและมีคุณสมบัติในการซื้อขายแลกเปลี่ยนในตลาดแลกเปลี่ยนหุ้นหรือระบบตลาดได้ เว้นแต่ได้กำหนดไว้เป็นอย่างอื่นในข้อบังคับ บริษัทอาจออกหลักทรัพย์ทางหนี้ที่สามารถแปลงได้ไปเป็นหลักทรัพย์ทางหนี้ชนิดอื่นๆ หรือหุ้นของบริษัทภายใต้เวลาหรือเหตุการณ์ที่ถูกระบุไว้และภายใต้สภาพหรือเงื่อนไขใดๆ ที่เป็นไปตามมติคณะกรรมการ

อย่างไรก็ตาม มีความเป็นไปได้ที่บางครั้งอาจมีกรณีการใช้สิทธิแปลงหุ้นที่ไม่เป็นไปตามข้อบังคับบริษัทในการออกหุ้นใดๆ เพิ่มเติมเมื่อมีการใช้สิทธิแปลงหุ้นเหล่านั้น มาตรา 405¹¹³ กำหนดให้จำนวนหุ้นที่ถูกออกเพิ่มเติมตามการใช้สิทธิแปลงหุ้นจะเป็นไปอย่างถูกต้องตามการแก้ไขข้อบังคับเสียใหม่

การแก้ไขข้อบังคับตามการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ ที่ติดอยู่กับตัวหุ้นรวมถึงเรื่องการแก้ไขข้อกำหนดหรือเงื่อนไขใดๆ เกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้จะปรากฏในหมวดว่าด้วยบททั่วไป (General Provisions Title 1. Corporations Division 1. General Corporation law) ตอนที่ 9 การแก้ไขข้อบังคับ (Chapter 9. Amendment of Articles)¹¹⁴ โดยมาตรา 903¹¹⁵ กำหนดให้การแก้ไขข้อบังคับเกี่ยวกับเรื่องดังต่อไปนี้ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นกลุ่มที่ถูกเปลี่ยนแปลงด้วยคะแนนเสียงข้างมากไม่ว่าหุ้นกลุ่มดังกล่าวจะมีสิทธิในการออกเสียงหรือไม่ก็ตาม

(1) การเพิ่มหรือลดจำนวนหุ้นกลุ่มดังกล่าว

¹¹³ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ข

¹¹⁴ Official California Legislative Information. California Corporation Code [Online], 2012. Available from: <http://www.leginfo.ca.gov/cgi-bin/calawquery?codesection=corp&codebody=&hits=20> [2015, March 8]

¹¹⁵ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ข

(2) ผลที่เกิดจากการแลกเปลี่ยนหรือการยกเลิกหุ้นกลุ่มดังกล่าวไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน รวมถึงการแตกหุ้นกลับ

(3) ผลที่เกิดจากการแลกเปลี่ยนหรือการกำหนดสิทธิใดๆ ขึ้นใหม่ของการแลกเปลี่ยนนั้น จากหุ้นกลุ่มหนึ่งไปเป็นหุ้นอีกกลุ่มหนึ่งไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน

(4) การแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิ บุริมสิทธิ สิทธิพิเศษหรือข้อจำกัดใดๆ ของหุ้นแต่ละกลุ่ม

(5) การกำหนดสิทธิต่างๆ ของหุ้นกลุ่มใหม่ บุริมสิทธิหรือสิทธิพิเศษที่มีเหนือหุ้นกลุ่มเดิม หรือแม้แต่การเพิ่มสิทธิ บุริมสิทธิหรือสิทธิพิเศษใดๆ ให้แก่หุ้นกลุ่มใดๆ ที่เหนือหุ้นกลุ่มเดิม

(6) การแบ่งกลุ่มหุ้นบุริมสิทธิออกเป็นหุ้นบุริมสิทธิชนิดย่อยๆ ซึ่งมีสิทธิ บุริมสิทธิและสิทธิพิเศษที่แตกต่างกันหรืออาจใช้มติอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการก็ได้ถ้าให้อำนาจแก่คณะกรรมการไว้

(7) การยกเลิกหรือการกระทำใดๆ ที่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลชนิดสะสมที่ยังไม่ได้ถูกจ่ายออกไป

เมื่อบริษัทได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือที่ประชุมคณะกรรมการในบางกรณีดังที่ได้ นำเสนอไปข้างต้นแล้ว มาตรา 905¹¹⁶ กำหนดให้บริษัทต้องยื่นใบสำคัญฉบับแก้ไขต่อพนักงานเจ้าหน้าที่โดยต้องประกอบไปด้วยถ้อยคำที่จะแก้ไขในใบสำคัญและในข้อบังคับบริษัท รายงานการ ประชุมคณะกรรมการที่ได้รับมติอนุมัติเรียบร้อยแล้วสำหรับกรณีที่การแก้ไขนั้นสามารถได้รับอนุมัติ จากที่ประชุมคณะกรรมการได้เพียงฝ่ายเดียว แต่หากเป็นกรณีการแก้ไขที่ต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ ถือหุ้นจะต้องระบุจำนวนหุ้นแต่ละกลุ่มที่เข้าร่วมลงคะแนนพร้อมกับสัดส่วนการลงคะแนนของหุ้นแต่ละ กลุ่มที่บริษัทต้องได้รับอนุมัติจากหุ้นกลุ่มนั้นๆ ว่าจะต้องมีจำนวนไม่ต่ำกว่าเท่าใด โดยมาตรา 908¹¹⁷ ถือว่าการยื่นใบสำคัญฉบับแก้ไขข้างต้นจะทำให้ข้อบังคับได้รับการแก้ไขอย่างสมบูรณ์ ไม่ว่าจะ เป็นเรื่องของใบสำคัญ การแตกหุ้น การแตกหุ้นกลับ การออกหุ้นกลุ่มใหม่แทนที่กลุ่มเดิม การยกเลิก การแลกเปลี่ยน หรือการแปลงหุ้น

กล่าวโดยสรุป หลักการของกฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐแคลิฟอร์เนียเกี่ยวกับการแปลงหุ้น บุริมสิทธินั้นได้ให้อำนาจแก่บริษัทออกหุ้นกลุ่มใดๆ ตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งหรือ

¹¹⁶ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ข

¹¹⁷ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ข

ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทุกกลุ่มหรือที่ประชุมคณะกรรมการเป็นผู้กำหนด โดยกฎหมายให้นำเงื่อนไขและข้อกำหนดต่างๆ เกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ไประบุไว้ในข้อบังคับบริษัทและหนังสือสำคัญให้สอดคล้องกันด้วย เมื่อบริษัทได้รับอนุมัติให้ออกหุ้นกลุ่มดังกล่าวได้แล้ว กฎหมายกำหนดให้ระบุนิติของหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ในข้อบังคับบริษัทโดยต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขว่าได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวแล้วด้วย จึงสามารถพิจารณาได้ว่ากฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐแคลิฟอร์เนียยอมรับหลักการเรื่องสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นจึงยินยอมให้คู่สัญญาได้แก่บริษัทกับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิทำความตกลงร่วมกันในการกำหนดเงื่อนไขและข้อกำหนดใดๆ เกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้แล้วให้บังคับใช้ตามที่ตกลงกันโดยต้องอยู่บนพื้นฐานของการไม่ละเมิดสิทธิของบุคคลอื่นอันนำมาซึ่งความเสียหายต่อสิทธิใดๆ ของบุคคลอื่นได้แก่ เจ้าหนี้ ผู้เริ่มก่อการ ผู้ถือหุ้น กรรมการ พนักงาน เป็นต้น นับว่ากฎหมายได้ให้ความสำคัญกับการผสมผสานระหว่างหลักการของสัญญาและการไม่ละเมิดสิทธิของบุคคลอื่นอันเป็นการคำนึงถึงผลประโยชน์และให้ความคุ้มครองแก่ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้กฎหมายยังให้ความสำคัญต่อการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ ของหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้เนื่องจากเป็นเรื่องที่ส่งผลกระทบต่อบุคคลหลายฝ่ายดังนั้นการดำเนินการใดๆ เกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวจะต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่มดังกล่าวด้วย รวมถึงกฎหมายยังให้ความสำคัญต่อการปกป้องสิทธิของบุคคลทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องกับการแปลงหุ้นไม่เพียงเฉพาะแต่ผู้ถือหุ้นเท่านั้น

3.2 กฎหมายบริษัทของประเทศไทย (The Companies Act 2006)

The Companies Act 2006 กำหนดให้แบ่งหุ้นออกเป็นกลุ่มสำหรับกรณีที่มีสิทธิต่างๆ ที่ติดอยู่กับตัวหุ้นอยู่ในรูปแบบเดียวกัน แต่ในกรณีที่หุ้นประกอบไปด้วยสิทธิพิเศษที่มีความแตกต่างกันได้แก่ เรื่องเงินปันผล การเลิกบริษัท การออกเสียงลงคะแนน การไถ่ถอนหุ้นคืน หรือการแปลงหุ้น เป็นต้น กฎหมายกำหนดให้หุ้นที่มีความแตกต่างกันเหล่านั้นถูกแบ่งเป็นหุ้นต่างกลุ่มกัน¹¹⁸

เมื่อพิจารณากฎหมายบริษัทของประเทศไทยจะพบว่าหลักการของกฎหมายตั้งอยู่บนสมมติฐานที่เคารพสิทธิต่างๆ ที่ผูกติดอยู่กับหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ ดังเช่นกรณีหุ้นสามัญ หากมิได้กำหนดไว้เป็นอย่างอื่นในข้อบังคับของบริษัท การแจกจ่ายเงินกำไรของบริษัทระหว่างที่บริษัทยังดำเนินกิจการอยู่หรือการจ่ายเงินคืนเมื่อบริษัทเลิกกิจการ กฎหมายกำหนดให้แจกจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นในจำนวนที่เท่ากันตามสัดส่วนที่แต่ละคนถือหุ้นอยู่และผู้ถือหุ้นแต่ละรายมีสิทธิในการออกเสียง

¹¹⁸ Andreas Cahn and David C. Donald, *Comparative Company Law*, page 270-271.

ลงคะแนนอย่างเท่าเทียมกันตามหุ้นที่ตนถืออยู่ ในกรณีของหุ้นบุริมสิทธิจะมีเรื่องลำดับที่เหนือกว่าผู้ถือหุ้นสามัญต่อการได้รับเงินปันผลทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ หรือแม้แต่กรณีบริษัทเลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจได้รับเงินคืนทุนหลังจากบริษัทชำระหนี้สินเรียบร้อยแล้วก่อนผู้ถือหุ้นสามัญหรือแม้แต่เรื่องการออกเสียงลงคะแนนที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนที่มากกว่าหรือน้อยกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ กฎหมายจึงกำหนดให้ต้องระบุเรื่องดังกล่าวไว้โดยแจ่มชัด ดังนั้นสิทธิใดๆ ที่ไม่ได้ระบุไว้โดยแจ่มชัดจะไม่ถือว่าสิทธินั้นมีอยู่¹¹⁹

The Companies Act 2006 ได้วางหลักเกณฑ์เรื่องการเปลี่ยนแปลงสิทธิต่างๆ ของหุ้นแต่ละกลุ่มไว้ในมาตรา 630 กล่าวคือ การกำหนดสิทธิต่างๆ ของหุ้นจะต้องระบุไว้ในข้อบังคับบริษัท ในกรณีที่ประสงค์จะแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิที่ได้รับระบุไว้ในตัวหุ้นแล้วสามารถแก้ไขได้โดยทำการแก้ไขสิทธิที่ระบุไว้ในข้อบังคับและต้องได้รับมติพิเศษจากผู้ถือหุ้นที่เกี่ยวข้องหรือบริษัทอาจกำหนดวิธีการแก้ไขเรื่องการเปลี่ยนแปลงสิทธิที่มีความเข้มงวดกว่า The Companies Act 2006 กำหนดไว้ก็ได้ และไม่ว่ากรณีใดๆ หากมีผู้ถือหุ้นอย่างน้อยร้อยละ 15 ของหุ้นที่กำหนดสิทธิต่างๆ ไว้แล้วถูกเปลี่ยนแปลงโดยไม่ได้ได้รับความยินยอม ผู้ถือหุ้นดังกล่าวมีสิทธินำเรื่องขึ้นสู่ศาลเพื่อขอให้เพิกถอนการเปลี่ยนแปลงสิทธินี้ได้ ดังนั้นจึงสามารถพิจารณาได้ว่ากฎหมายของประเทศอังกฤษได้กำหนดไว้อย่างชัดเจนสำหรับการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ ที่ติดมากับตัวหุ้น¹²⁰

3.2.1 แนวคิดและหลักการทางกฎหมายและเศรษฐศาสตร์ของประเทศอังกฤษ

ก่อนทำการศึกษาบัญญัติเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิและการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ ผู้เขียนขอเสนอถึงแนวคิดและหลักการทางกฎหมายและเศรษฐศาสตร์ของประเทศอังกฤษในเบื้องต้นเพื่อเป็นพื้นฐานความเข้าใจเกี่ยวกับที่มาของการแบ่งหุ้นออกเป็นกลุ่มๆ รวมถึงการกำหนดสิทธิต่างๆ ของหุ้นกลุ่มเหล่านั้นว่าถูกสร้างและกำหนดขึ้นมาได้อย่างไรรวมถึงสถานะของกฎหมาย Common law เมื่อเกิดปัญหาที่ศาลต้องเผชิญกับสถานการณ์ความไม่แน่นอนของปัจเจกบุคคลเกี่ยวกับสิทธิต่างๆ เหล่านี้

1) ทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ของประเทศอังกฤษและแนวปฏิบัติในการเข้าถึงประเทศอังกฤษได้นำหลักเรื่องสัญญามาเป็นพื้นฐานในการทำงานของระบบบริษัท โดยมีสาเหตุมาจากระบบกฎหมายและระบบเศรษฐกิจของประเทศอังกฤษในขณะนั้นได้รับอิทธิพลมา

¹¹⁹ Ibid., page 271.

¹²⁰ Ibid., page 272.

จากประเทศสหรัฐอเมริกา รวมถึงตลาดการเงินซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาได้ เร่งรัดให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางระบบกฎหมายและต่อเนืองมายังระบบทุนและกฎของแหล่งเงินทุน จากส่วนของเจ้าของที่ศาลมักใช้เกณฑ์นี้ในการปรับใช้ต่อสถานการณ์ความขัดแย้งที่เกิดขึ้น นอกจากนี้ ยังปรากฏอีกสาเหตุหนึ่ง คือ ตลาดการเงินของประเทศอังกฤษต้องเผชิญกับแรงผลักดันของกฎเกณฑ์ ของรัฐเกี่ยวกับแหล่งเงินทุนจากส่วนของเจ้าของที่พยายามก่อให้เกิดความยืดหยุ่นมากขึ้นเช่นเดียวกับการดูแลรักษาระบบทุน

ความยืดหยุ่นที่เกิดขึ้นจากวิชากฎหมายและวิชาเศรษฐศาสตร์ไม่ได้เกิดขึ้นอย่างรวดเร็วในระบบของประเทศอังกฤษ เมื่อศตวรรษที่ 19 ได้มีการนำหลักเรื่องสัญญาเข้ามาปรับใช้อย่าง มีนัยสำคัญในกฎหมายบริษัทของประเทศอังกฤษซึ่งสามารถพิจารณาได้จากคดี Wood v Odessa Waterworks Co (1889) Ch D 636 (Chancery Division) ผู้พิพากษาได้ตัดสินว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิในการบังคับให้มีการปฏิบัติตามข้อกำหนดเรื่องสิทธิต่างๆ ในข้อบังคับบริษัทได้โดยอาศัยหลักความมีผล ของสัญญาตามมาตรา 16 แห่ง Companies Act (CA) 1862 ซึ่งปัจจุบันปรากฏอยู่ในมาตรา 5, 7, 8, 11(3)(a) และ 18 The Companies Act 2006¹²¹ และยังมีความเป็นไปได้มากขึ้นเนื่องจาก Professor Birds ผู้ซึ่งให้ความสำคัญกับหลักแห่งวิชากฎหมายและเศรษฐศาสตร์ในประเทศอังกฤษได้ ระบุว่ากุญแจหลักของการวิเคราะห์ทางเศรษฐศาสตร์คือการเน้นหลักการพื้นฐานของสัญญาใน กฎหมายบริษัทโดยพิจารณาผ่านมุมมองเดียวกันกับการพิจารณาว่า ผู้ถือหุ้น กรรมการ และลูกจ้าง เข้ามามีส่วนร่วมต่างๆ กับบริษัทที่ตั้งอยู่บนพื้นฐานของความสมัครใจ

เมื่อกฎเกณฑ์ถูกปรับเปลี่ยนให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้นโดยไม่จำเป็นต้องระบุ รายละเอียดของบุริมสิทธิหรือสิทธิพิเศษใดๆ เนื่องจากผู้ถือหุ้นต่างมีอิสระในการสรรค์สร้างอุปกรณ์ที่เป็น ส่วนของผู้ถือหุ้นได้อย่างแท้จริง เหลือเพียงแต่สิ่งที่ยังต้องจำกัดขอบเขตเอาไว้คือการไม่ให้ละเมิด สิทธิของหุ้นกลุ่มอื่นๆ ที่มีอยู่เท่านั้น

2) การปฏิรูปในเชิงเศรษฐศาสตร์ของกฎหมายบริษัทประเทศอังกฤษ

หลักการทางเศรษฐศาสตร์ได้ถูกนำไปเชื่อมโยงกับการปฏิรูปกฎหมายบริษัทของ ประเทศอังกฤษตามที่ได้นำเสนอไปข้างต้น อย่างไรก็ตามมีตัวอย่างที่สามารถพิจารณาได้อย่างชัดเจน

¹²¹ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ค

เกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวคือ คำแนะนำจาก The Company Law Review Steering Group ซึ่งรายงานดังกล่าวได้ถูกตีพิมพ์เมื่อปี ค.ศ. 2001 ที่สะท้อนให้เห็นการเข้าถึงวิชากฎหมายและเศรษฐศาสตร์ตามแนวคิดที่ว่านโยบายใดๆที่อำนวยความสะดวกในการผลิตและสรรค์สร้างกิจกรรมทางเศรษฐกิจบนหนทางที่ทำให้เกิดการแข่งขันและเกิดประสิทธิภาพอย่างเป็นไปได้อันนำมาซึ่งผลกำไรให้แก่ทุกคน รายงานดังกล่าวนี้ได้พิจารณาในเชิงเศรษฐศาสตร์ในมุมมองที่เกี่ยวกับการต่อรองอย่างอิสระและก่อให้เกิดหลักการทางเศรษฐศาสตร์ที่ตามมาดังต่อไปนี้ คือ

2.1) กฎหมายบริษัททำให้บริษัทสามารถจัดการธุรกิจและธุรกรรมของตนเองได้ตามแนวทางที่มีประสิทธิภาพสูงสุดและใช้กฎกติกาที่ดีที่สุดในการตัดสินใจด้วยความเร่งด่วน

2.2) การปฏิรูปกฎหมายบริษัทในต่างประเทศเองก็มีความจำเป็นเช่นกันเพื่อทำให้เกิดความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจที่มีความทัดเทียมกับประเทศอื่น ดังนั้นจึงจำเป็นต้องสร้างกฎเกณฑ์ให้อยู่บนโครงสร้างของการบริหารจัดการและในทางการเงิน

2.3) กฎหมายพยายามจำกัดความยืดหยุ่นให้ผู้เริ่มก่อนการและผู้ควบคุมบริษัทสามารถออกแบบและกำหนดโครงสร้างบริษัทเพื่อตอบสนองกับความต้องการของผู้ที่เกี่ยวข้องและเลือกกฎให้ผู้ที่เกี่ยวข้องปฏิบัติตามเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด

อย่างไรก็ตามนักวิชาการและนักกฎหมายของประเทศอังกฤษกลับมุ่งให้ความสนใจด้านความสามารถของเครื่องมือที่ทำให้แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอ่อนแอลงมากกว่าความยืดหยุ่นของเครื่องมือเหล่านั้นเองโดยข้อโต้แย้งลำดับแรกถูกพัฒนาขึ้นมาจากความขัดแย้งของการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินที่มีความซับซ้อนขึ้นอย่างมาก¹²² ทั้งนี้ข้อโต้แย้งดังกล่าวไม่ได้หมายความว่าความยืดหยุ่นของเครื่องมือแหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะถูกห้ามมิให้กระทำในประเทศอังกฤษ แต่ข้อโต้แย้งดังกล่าวได้ชี้ให้เห็นเกี่ยวกับความกังวลของลำดับเหตุการณ์ที่อาจมีขึ้นจากการใช้เครื่องมือดังกล่าว หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือความยืดหยุ่นอย่างมากนี้เป็นปัจจัยที่นำไปสู่ความไม่ยืดหยุ่นนั่นเองเนื่องจากเป็นที่ชัดเจนว่ายิ่งจำนวนกลุ่มของหุ้นต่างๆถูกออกมาเพิ่มขึ้นมากเท่าไร ความยุ่งยากที่บริษัทต้องเผชิญกลับมีมากขึ้นเท่านั้น มาตรา 630 The Companies Act 2006¹²³ จึงกำหนดให้การตัดสินใจต่างๆ เกี่ยวกับหุ้นกลุ่มใดๆต้องได้รับมติพิเศษจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม

¹²² P. DAVIES, *Gower and Davies*, cit., at p. 618.

¹²³ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ค

ดังกล่าว ส่วนข้อโต้แย้งลำดับที่สองคือปัญหาที่เกิดจากบรรดาหุ้นที่ไม่มีสิทธิในการออกเสียงโดยการไม่ได้รับสิทธิดังกล่าวนี้ทำให้ขัดกับหลักความเท่าเทียม (Equality doctrine) กล่าวคือผู้ถือหุ้นได้รับการปฏิบัติอย่างไม่เท่าเทียมกัน แนวคิดนี้จึงเป็นการสนับสนุนเหตุผลที่ว่าแท้จริงแล้วเครื่องมือที่ยืดหยุ่นดังกล่าวได้คำนึงเพียงเฉพาะหลักการยกเลิกสัญญา (Default rules) เพื่อให้เกิดความยืดหยุ่นเพียงเท่านั้นโดยมิได้คำนึงถึงหลักความเท่าเทียมแต่อย่างใดโดยนักวิเคราะห์ทางเศรษฐศาสตร์ได้นำเสนอเหตุผลเพื่ออธิบายเรื่องดังกล่าวว่าในขอบเขตของการควบคุมของผู้ถือหุ้นนั้น นักลงทุนสามารถเข้ามาซื้อหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงดังกล่าวหรือไม่ก็ได้ หรือนักลงทุนอาจเข้ามาซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงใดๆ ของบริษัทก็ได้ซึ่งผู้ที่เข้ามาถือหุ้นดังกล่าวย่อมสามารถควบคุมการบริหารจัดการของบริษัทได้จึงเป็นเรื่องปกติที่อาจเกิดความไม่เท่าเทียมกันระหว่างผู้ถือหุ้นอยู่บ้างแต่ท้ายที่สุดแล้วบริษัทจะมีระบบการปกป้องเสียงส่วนน้อยอยู่¹²⁴ เหตุผลถัดไปคือหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงนี้สามารถถูกซื้อได้โดยนักลงทุนจึงทำให้เกิดแนวคิดจากนักวิชาการและเศรษฐศาสตร์บางกลุ่มว่าบริษัทอาจมีความจำเป็นต้องนำเงินทุนที่ได้จากค่าหุ้นที่นักลงทุนซื้อหุ้นไปนั้นนำไปลงทุนในตลาดสักช่วงระยะเวลาหนึ่งเพื่อให้บริษัทได้กำไรกลับมาโดยในระหว่างนั้นบริษัทจึงยินยอมให้นักลงทุนเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงซึ่งถือเป็นทางออกที่ดีต่อผู้ถือหุ้นทุกรายรวมถึงบริษัทด้วย

3) การสร้างสิทธิที่ติดอยู่กับหุ้นกลุ่มต่างๆ: เครื่องมือที่ทำให้เกิดความยืดหยุ่น

Companies Act 1985¹²⁵ ได้ให้ความสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงสิทธิ (Variation of the Class Rights) มากกว่าอำนาจในการออกหุ้น พิจารณาได้จากประเทศอังกฤษให้ความสนใจกับเครื่องมือที่ยืดหยุ่นนี้มากกว่าประเทศอื่นๆ ดังปรากฏใน Table A of Companies Act 1985 ที่กำหนดให้บริษัทสามารถออกหุ้นกลุ่มใดๆ ที่แตกต่างไปจากหุ้นสามัญได้ อาทิเช่น หุ้นบุริมสิทธิหรือหุ้นอื่นๆที่ให้สิทธิพิเศษต่างๆหรือจำกัดสิทธิใดๆ ของหุ้นเหล่านั้นโดยอยู่ภายใต้ขอบเขตเพียงว่าสิทธิต่างๆที่ติดอยู่กับหุ้นเหล่านั้นจะต้องไม่สร้างความไม่ชอบด้วยเหตุผลแก่สิทธิพิเศษใดๆที่ติดอยู่กับหุ้นก่อนหน้า

คดี Andrew v Gasmeter Co [1897] 1 Ch 361 (Court of Appeal) ได้ชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของเครื่องมือที่มีความยืดหยุ่นในกฎหมายบริษัทของประเทศอังกฤษที่ศาลกลับมาให้

¹²⁴ P. DAVIES, Introduction, cit., at p. 222.

¹²⁵ The Official Home of UK Legislation. Companies Act 1985 [Online], 2011. Available from: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1985/6> [2015, March 9]

ความสำคัญกับหลักการดังกล่าวอีกครั้งเนื่องจากนับเป็นเวลานานแล้วที่กฎหมายบริษัทของประเทศอังกฤษขาดความยืดหยุ่นไปเพราะยึดถือหลักแห่งความเท่าเทียมกันระหว่างผู้ถือหุ้นมาโดยตลอดและมีความเชื่อกับหลักการที่ว่าข้อบังคับบริษัทไม่อาจแก้ไขเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับสิทธิของหุ้นได้ หลักแห่งความเท่าเทียมดังกล่าวจึงเป็นเครื่องมือในการป้องกันไม่ให้บริษัทเพิ่มบุริมสิทธิใดๆ ในตัวหุ้นเพิ่มเติมได้อีกและยังส่งผลให้บริษัทไม่สามารถปรับปรุงโครงสร้างของบริษัทด้วยการออกหุ้นเพิ่มเติมซึ่งเป็นหุ้นกลุ่มที่แตกต่างไปจากเดิมได้ อย่างไรก็ตามคำพิพากษาของศาลในคดีนี้ได้โต้แย้งหลักแห่งความเท่าเทียมกันลงอย่างสิ้นเชิงด้วยข้อเท็จจริงปรากฏว่าบริษัทมีทุนชำระแล้วอยู่ที่ 60,000 ปอนด์ ดังปรากฏในหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทซึ่งได้ให้อำนาจบริษัทในการออกหุ้นเพิ่มเติมโดยไม่ได้ระบุไว้ว่าต้องเป็นหุ้นกลุ่มหรือชนิดใด ต่อมาบริษัทประสงค์จะขยายกิจการที่ประชุมผู้ถือหุ้นจึงลงมติพิเศษอนุมัติให้บริษัทแก้ไขข้อบังคับพร้อมกับออกหุ้นเพิ่มเติมที่ให้บุริมสิทธิเรื่องเงินปันผล ศาลอุทธรณ์ตัดสินว่า ตามมาตรา 2 (5) ของ Companies Act กำหนดให้หนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทต้องระบุจำนวนหุ้นที่แบ่งออกเป็นหุ้นๆ แล้วเพื่อนำไปจดทะเบียนว่ามีหุ้นจำนวนเท่าใดและจากข้อเท็จจริงในคดีที่ข้อบังคับเป็นเอกสารที่ต้องระบุสิทธิต่างๆ ของผู้ถือหุ้นไว้อย่างแจ่มชัด (ไม่ใช่หนังสือบริคณห์สนธิที่ต้องระบุเรื่องดังกล่าว) จึงไม่อาจหมายรวมได้ว่าหุ้นทุกหุ้นของบริษัทต้องมีความเท่าเทียมกัน ดังนั้นเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติพิเศษให้บริษัทแก้ไขข้อบังคับและออกหุ้นเพิ่มเติมที่ให้บุริมสิทธิเรื่องเงินปันผลย่อมสามารถดำเนินการได้โดยเป็นไปตามข้อบังคับและตามกฎหมายนั่นเอง

4) การถ่วงดุลแหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีความยืดหยุ่น

แม้หลักการของกฎหมายบริษัทประเทศอังกฤษจะให้ความยืดหยุ่นอย่างมากดังที่ได้นำเสนอไป อย่างไรก็ตามได้เกิดความไม่ชัดเจนว่าควรปฏิบัติกับหุ้นกลุ่มหรือชนิดต่างๆ ที่บริษัทออกมาเพิ่มเติมเช่นเดียวกับกลุ่มหุ้นที่มีอยู่แล้วหรือไม่ เมื่อพิจารณาหลักทั่วไปที่มีความสัมพันธ์กับกลุ่มของหุ้นอันมีอาจหลีกเลี่ยงได้คือความเป็นไปได้ที่จะมีการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิที่ติดอยู่กับหุ้น ดังนั้นหากเกิดกรณีการออกหุ้นหรือการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของทุนบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อสิทธิที่ติดอยู่กับกลุ่มของหุ้นที่ได้ออกไว้ก่อนหน้าการเปลี่ยนแปลงนี้แล้ว ผู้ถือหุ้นสามารถยื่นเรื่องอุทธรณ์ต่อศาลได้ตามมาตรา 630 แห่ง Companies Act 2006 ที่กำหนดให้ข้อ 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวหรือผู้ใดจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวในการอนุมัติการเปลี่ยนแปลงสิทธิเหล่านั้นส่งผลให้ผิดดังกล่าวเป็นสิ่งที่สามารถขัดขวางการออกหุ้นกลุ่มใหม่ของกรรมการบริษัทได้อย่างทันทีทันใด ดังนั้นจึงต้องมาพิจารณาคดีที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิต่างๆ ของหุ้นเพื่อดูแนวทางการ

ตีความของศาลว่าให้ความสำคัญกับหลักความยืดหยุ่นหรือมองว่าการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นบ่อเกิดของเครื่องมือที่ไม่ยืดหยุ่น

คดี Hodge v James Howell & Co Ltd.¹²⁶ โดยบริษัทได้แบ่งทุนออกเป็นหุ้นจำนวน 2 กลุ่ม คือ หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ ต่อมาบริษัทประสงค์จะออกหุ้นบุริมสิทธิอีกชนิดหนึ่งเพิ่มเติมที่มีลำดับต่ำกว่าหุ้นบุริมสิทธิที่มีอยู่เดิมแต่มีลำดับสูงกว่าหุ้นสามัญ จึงมีประเด็นให้พิจารณาว่าการออกหุ้นบุริมสิทธิชนิดใหม่ดังกล่าวถือเป็นการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิของหุ้นสามัญที่มีอยู่เดิมหรือไม่ ศาลอุทธรณ์ยกฟ้องเรื่องดังกล่าวโดยให้เหตุผลว่าต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของบริษัทเป็นสำคัญ อีกทั้งสิทธิของหุ้นสามัญไม่อาจขัดขวางการออกหุ้นกลุ่มใหม่เพิ่มเติมของบริษัทได้โดยศาลมองว่าการออกหุ้นชนิดใหม่ไม่ถือเป็นการเปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้นสามัญเดิมแต่อย่างใดและศาลคำนึงถึงความยืดหยุ่นต่อการกระทำใดๆต่อส่วนที่เป็นทุนของบริษัท

คำถามที่สำคัญปรากฏในคดี Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd.¹²⁷ โดยข้อเท็จจริงปรากฏว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นสามัญจำนวน 10 หุ้นอนุมัติให้ดำเนินการแบ่งหุ้นออกเป็นกลุ่มเพื่อแบ่งหุ้นสามัญจำนวน 10 หุ้นดังกล่าวออกเป็น 5 กลุ่มๆ ละ 2 หุ้นโดยที่ประชุมได้อนุมัติให้เปลี่ยนแปลงสิทธิของกลุ่มหุ้นเหล่านั้นด้วย ในคดีนี้ Greenhalgh ถือหุ้นกลุ่มใหญ่หลังจากการแบ่งหุ้นเป็นกลุ่มๆ ละ 2 หุ้นแล้วสามารถคำนวณคะแนนเสียงของ Greenhalgh ได้ร้อยละ 40 ของจำนวนเสียงทั้งหมด แม้ว่ามติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นสามัญจำนวน 10 หุ้นจะลงมติให้ดำเนินการแบ่งหุ้นออกเป็นกลุ่มๆ ละ 2 หุ้นแล้วก็ตาม Lord Greene MR ยกคำฟ้องของ Greenhalgh ที่กล่าวอ้างว่ามติดังกล่าวได้เปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้นที่ถูกแบ่งเป็นกลุ่มๆ ละ 2 หุ้นให้ตกไปเนื่องจาก Lord Greene MR เห็นว่าเมื่อพิจารณาสถานะของหุ้นกลุ่มละ 2 หุ้นแล้วพบว่าสิทธิในการออกเสียงยังคงเป็น 1 หุ้นต่อ 1 เสียงเช่นเดียวกับหุ้นสามัญกลุ่มอื่นๆ Lord Greene MR จึงไม่สามารถตัดสินคดีดังกล่าวว่า เป็น

¹²⁶ Matteo L. Vitali. Classes of Shares and Share Redemption in Italian and UK Company Law: the Peculiar Case of the Redeemable Shares [Online], 2011. Available from: <http://www.ejcl.org/102/art102-2.pdf> [2015, March 9], page 14.

¹²⁷ Daniel Attenborough. International Company and Commercial Law Review [Online], 2009. Available from: http://www.sweetandmaxwell.co.uk/catalogue/eDownloadDoc.aspx?filename=496_2009278_9192.pdf&sapmaterialnum=7195&filesaver=EPIC&productid=496 [2015, March 9], page 340-346.

การเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิแล้ว จากคำตัดสินของ Lord Greene MR ทำให้เกิดหลักการเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิของหุ้นชั้น 2 ข้อด้วยกันดังนี้

- (1) หุ้นที่มีมูลค่าที่กำหนดไว้แตกต่างออกไปจากเดิมไม่อาจถือได้ว่าเกิดหุ้นอีกกลุ่มหนึ่งแล้ว
- (2) การเปลี่ยนแปลงซึ่งการควบคุมในบริษัทไม่อาจถือได้ว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิ

โดยคำตัดสินดังกล่าวเกิดขึ้นจากสองเหตุผลด้วยกันคือ เหตุผลแรกศาลจะคำนึงถึงผลประโยชน์ของบริษัทเป็นลำดับแรกเมื่อมีสถานการณ์ที่เคลือบแคลงใจ เหตุผลที่สองศาลจะนำหลักความยึดหยุ่นเรื่องแหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมาใช้ในการพิจารณาคดีเป็นอย่างมากดังนั้นศาลจึงตัดสินว่าการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทุนของบริษัทโดยได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวแล้วไม่ถือเป็นการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิใดๆ ในตัวหุ้น

นอกจากนี้ได้ปรากฏคำตัดสินที่มีความสำคัญอีกคดีหนึ่งเนื่องจากศาลได้วางหลักการว่าการดำเนินการลดทุนของบริษัทไม่ถือเป็นการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิของตัวหุ้น คดีดังกล่าวคือคดี *Re Saltdean Estate Co Ltd* [1968] 1 WLR 1844, [1968] 3 All ER 829 (Chancery Division)¹²⁸ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับส่วนแบ่งในผลกำไรของบริษัทในแต่ละปีภายหลังจากที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับเงินปันผลร้อยละ 10 และผู้ถือหุ้นสามัญได้รับเงินปันผลในจำนวนที่เท่ากับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแล้ว โดยผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะไม่ได้มีส่วนแบ่งจากทุนของบริษัทที่ออกเงยเพิ่มเติมอีกสำหรับกรณีที่บริษัทเลิกกิจการ ต่อมาผู้ถือหุ้นสามัญได้นำคดีขึ้นสู่ศาลเพื่อขอคำยืนยันจากศาลว่าบริษัทสามารถดำเนินการลดทุนได้แม้ว่าการลดทุนดังกล่าวจะผลกระทบต่อการจ่ายเงินให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก็ตาม ผู้พิพากษา Buckley ตัดสินว่าบริษัทสามารถลดทุนได้และไม่ถือว่าการยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิเป็นการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิของหุ้นเหล่านั้น ดังนั้นจึงไม่จำเป็นต้องอาศัยมติเฉพาะจากกลุ่มผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอีกโดยปรากฏหลักฐานว่าผู้พิพากษาได้ชี้แจงน้ำหนักระหว่างผลประโยชน์ของบริษัทกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวรวมถึงได้คำนึงถึงบทบังคับเพื่อประโยชน์สาธารณะและหลักการแห่งสัญญา แม้ว่าจะมีการชี้

¹²⁸ Matteo L. Vitali. *Classes of Shares and Share Redemption in Italian and UK Company Law: the Peculiar Case of the Redeemable Shares* [Online], 2011. Available from: <http://www.ejcl.org/102/art102-2.pdf> [2015, March 9], page 15-16.

น้ำหนักระหว่างผลประโยชน์ของบริษัทกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นแล้วก็ตาม ผู้พิพากษา Buckley กล่าวว่าหลักการโดยทั่วไปของเรื่องดังกล่าวมีความจำกัดและไม่ยุติธรรมอยู่ในตัวเอง ผู้พิพากษาจึงได้นำหลัก Unfairness Test มาปรับใช้โดยให้เหตุผลว่าอย่างน้อยที่สุดการพิจารณาดีเรื่องการลดทุนบริษัทก็เป็นไปตามสิทธิและความรับผิดชอบที่ติดอยู่กับหุ้นบริมสิทธิอันมีอยู่ก่อนการชำระเงินคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิรวมถึงผู้ถือหุ้นบริมสิทธิย่อมต้องรับความเสี่ยงจากการถือหุ้นดังกล่าวเกี่ยวกับการได้รับผลกำไรส่วนแบ่งในอนาคตที่อาจทำให้ผิดหวังได้เพราะมีความเป็นไปได้ว่าบริษัทอาจเลิกประกอบกิจการหรือลดทุนบริษัทเนื่องจากประสบภาวะขาดทุน¹²⁹

เช่นเดียวกับคำตัดสินคดี House of Fraser plc v ACGE Investments Ltd.¹³⁰ ซึ่งสภาสูงตัดสินว่าหลักการที่เกิดขึ้นในคดี Re Saltdean นั้นโต้แย้งกับแนวคิดที่ว่าสิทธิใดๆที่ติดอยู่กับหุ้นถือว่าเป็นสิ่งที่สมประสงค์และเป็นที่น่าพอใจแล้วดังนั้นการยกเลิกหุ้นบริมสิทธิจึงไม่ถือเป็นการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิใดๆ จุดประสงค์ของการยกเลิกหุ้นบริมสิทธิจะเกี่ยวพันกับสิ่งที่สมประสงค์และความน่าพอใจของสิทธิตามสัญญาของผู้ถือหุ้นแต่จะไม่เกี่ยวพันกับการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิของผู้ถือหุ้นเหล่านั้น การเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธินั้นถูกสันนิษฐานว่าสิทธิยังมีอยู่แต่มีการเปลี่ยนแปลงตามมาในสิทธิที่มีอยู่นั้น คำตัดสินของคดีนี้จึงยืนยันแนวทางการตัดสินของศาลในคดี Re Saltdean ว่าการลดทุนบริษัทไม่ถือเป็นการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิของผู้ถือหุ้นนั่นเองเนื่องจากการลดทุนไม่ได้ทำให้สิทธิที่ติดอยู่กับหุ้นเปลี่ยนแปลงไปและศาลเองก็ใช้หลักความยืดหยุ่นในการพิจารณาว่ามีความเป็นไปได้ที่บริษัทอาจดำเนินการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิใดๆ ของหุ้นได้เพราะสิทธิต่างๆ เหล่านี้ที่มีอยู่ไม่อาจถือว่าเป็นสิ่งที่สมประสงค์และเป็นที่น่าพอใจของบริษัทและผู้ถือหุ้นได้อย่างมั่นคงถาวร

5) การตีความขยายแนวคิดการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิ: ชั่งน้ำหนักระหว่างผลประโยชน์ของกลุ่มผู้ถือหุ้น

¹²⁹ L.S. Sealy, *Cases and Materials in Company Law*, (Cambridge, UK: Cambridge University Press, 1971), page 546-549.

¹³⁰ Matteo L. Vitali. *Classes of Shares and Share Redemption in Italian and UK Company Law: the Peculiar Case of the Redeemable Shares* [Online], 2011. Available from: <http://www.ejcl.org/102/art102-2.pdf> [2015, March 9], page 16.

กลุ่มของหุ้นและสิทธิต่างๆของหุ้นแต่ละกลุ่มนั้นล้วนมีความเกี่ยวพันกับการชั่งน้ำหนักระหว่างผลประโยชน์กับบทบังคับเพื่อประโยชน์สาธารณะและหลักการแห่งสัญญา กล่าวคือผู้พิพากษาได้ให้ความสำคัญกับสิทธิที่ติดอยู่กับตัวหุ้นเนื่องจากถูกใช้ เป็นเครื่องมือต่อรองระหว่างผู้ถือหุ้นของบริษัท ดังนั้นการตีความขยายเรื่องการเปลี่ยนแปลงสิทธิจึงเป็นสิ่งที่กีดขวางความเป็นอิสระของแหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นทำให้บริษัทประสบปัญหาในการปรับปรุงโครงสร้างส่วนทุนในกรณีที่ผู้พิพากษาตีความขยายเรื่องการเปลี่ยนแปลงสิทธิเนื่องจากทุกครั้งบริษัทออกหุ้นกลุ่มใหม่จะต้องใช้มติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นต่างกลุ่มอยู่แล้วรวมถึงบทบัญญัติที่มีอยู่ก็ไม่สามารถช่วยผู้พิพากษาแก้ไขปัญหานี้ได้เนื่องจากบทบัญญัติโดยมากจะไม่ได้ระบุคำจำกัดความไว้ดังเช่นมาตรา 125 แห่ง Companies Act 1985 (หรือปัจจุบันคือ มาตรา 630 The Companies Act 2006) เป็นมาตราที่เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงแห่งสิทธิซึ่งมาตราดังกล่าวมิได้ให้คำจำกัดความที่แน่ชัดของหุ้นกลุ่มต่างๆเอาไว้ เช่นเดียวกับมาตรา 429 แห่ง Companies Act 1985 ที่เกี่ยวกับสิทธิของผู้ทำคำเสนอที่จะซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นข้างน้อยในกรณีที่เป็นไปตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกันไว้โดยใช้คำว่ากลุ่มของหุ้นซึ่งมิได้ให้คำจำกัดความดังกล่าวไว้เช่นกัน

ในคดี *Cumbrian Newspapers Group Ltd. v Cumberland & Westmorland Herald Newspaper & Printing Co. Ltd.*¹³¹ โจทก์และจำเลยต่างเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่มีลักษณะเดียวกัน โจทก์และจำเลยต่างกล่าวการถูกเข้าครอบงำกิจการจากบริษัทต่างชาติโดยการเข้ามาถือหุ้นในบริษัทของตน โจทก์จึงเริ่มเข้ามาถือหุ้นในบริษัทจำเลยร้อยละ 10 ก่อนและต่อมาทั้งสองก็ได้ลงนามในสัญญาร่วมกันเพื่อแก้ไขข้อบังคับของจำเลยโดยให้โจทก์ได้รับสิทธิก่อนผู้อื่นในการเข้าซื้อหุ้นสามัญและหุ้นที่ยังไม่สามารถจำหน่ายได้รวมถึงสิทธิในการแต่งตั้งกรรมการซึ่งสิทธิพิเศษเหล่านี้จะใช้ได้ต่อเมื่อโจทก์ยังคงถือหุ้นของบริษัทไม่ต่ำกว่าร้อยละ 10 หลายปีผ่านไปกรรมการของจำเลยพยายามจัดประชุมวิสามัญเพื่อยกเลิกข้อบังคับดังกล่าวที่ให้สิทธิพิเศษแก่โจทก์ โจทก์จึงนำคดีขึ้นสู่ศาลเพื่อขอการยืนยันจากศาลว่าสิทธิพิเศษเหล่านั้นคือสิทธิของกลุ่มหุ้นอันมีอายุยกเลิกเพิกถอนได้ หากไม่ได้รับความยินยอมจากตนโดยโจทก์มุ่งหวังว่าจะนำคำสั่งศาลไประงับการกระทำของจำเลยเกี่ยวกับการจัดประชุมวิสามัญเพื่อยกเลิกข้อบังคับที่กำหนดสิทธิพิเศษต่างๆของโจทก์ไว้ ผู้พิพากษา Scott ตัดสินว่าสิทธิพิเศษต่างๆ ของโจทก์นั้นสามารถถูกแก้ไขรวมถึงยกเลิกเพิกถอนได้โดยให้เหตุผล

¹³¹ Ibid., page 17.

ว่าลำดับแรกควรพิจารณาว่าสิทธิของกลุ่มหุ้นสามารถแยกได้เป็น 3 ลักษณะคือ (1) สิทธิที่ติดอยู่กับหุ้นกลุ่มนั้นๆ ที่มีความเฉพาะทำให้เกิดกลุ่มของหุ้นนั้นๆ ขึ้น (2) สิทธิที่เป็นของปัจเจกบุคคลพึงได้รับ นอกเหนือจากความเป็นผู้ถือหุ้น (3) สิทธิที่อยู่ในวิสัยของผู้ถือหุ้นที่พึงจะได้รับแต่ไม่ได้ถูกระบุไว้กับหุ้นนั้นๆ โดยเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ของสมาชิกกลุ่มนั้นๆ และคดีนี้เกิดจากข้อเรียกร้องของโจทก์เกี่ยวกับสิทธิในการแต่งตั้งกรรมการซึ่งถือเป็นสิทธิของสมาชิกในบริษัทมิใช่สิทธิของหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง แต่ศาลได้ตัดสินว่าสิทธิในการแต่งตั้งกรรมการตามข้อเท็จจริงในคดีนี้ถือเป็นสิทธิของกลุ่มหุ้นอย่างหนึ่งตามประเภท (3) ที่สามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยศาลได้เพิ่มเติมว่าพฤติการณ์ที่จะได้รับการยกเว้นมิให้ถูกเปลี่ยนแปลงจะเป็นเรื่องสิทธิที่ติดกับผู้ถือหุ้นมากกว่าสิทธิที่ติดอยู่กับหุ้น

ภายหลังที่คดีนี้ได้รับการตัดสินไปได้เกิดกระแสวิจารณ์เกี่ยวกับคำตัดสินของผู้พิพากษา Scott ดังนี้ (1) เกิดการโต้แย้งว่าสิทธิที่ติดอยู่กับสมาชิกของบริษัทอันมิใช่สิทธิที่ติดกับหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งนั้นไม่สมควรจะได้รับการปกป้องหากมีการเปลี่ยนแปลงโดยเหตุผลที่สนับสนุนแนวคิดนี้คือเพื่อให้เกิดความคล่องตัวมากขึ้น (2) มีคำแนะนำว่าหลักการที่กล่าวโดยผู้พิพากษา Scott นั้นไม่มีประสิทธิภาพเมื่อนำไปปรับใช้กับคดีที่มีข้อเท็จจริงที่แตกต่างออกไป 3) มีหลักการที่เกิดขึ้นในคดี *Union Music Ltd v Watson*¹³² ที่ถือว่ามี การตีความขยายโดยศาลในคดีนี้ *Union Music Limited* ถือหุ้นร้อยละ 51 ใน *Arias Limited* และ *Mr. Watson* ถือหุ้นร้อยละ 49 สัญญาผู้ถือหุ้นกำหนดให้ผู้ถือหุ้นทุกรายต้องออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้นหรือการทำธุรกรรมใดๆ ที่ต้องได้รับมติของบริษัททุกครั้ง *Union Music Limited* และ *Mr. Watson* เป็นเพียงผู้ถือหุ้นสองรายในบริษัทเมื่อทั้งสองต่างแตกคอกัน *Mr. Watson* ไม่ยอมเข้าร่วมประชุมใดๆ ของบริษัทอีกเลย *Union Music Limited* จึงนำคดีขึ้นสู่ศาลเพื่อให้ศาลรับรองความมีผลของการจัดประชุมผู้ถือหุ้นที่ไม่มี *Mr. Watson* เข้าร่วมประชุม คดีนี้ศาลอุทธรณ์ได้กลับคำตัดสินของศาลชั้นต้นโดยระบุว่า การจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อเลือกกรรมการใหม่แม้จะไม่มี *Mr. Watson* เข้าร่วมประชุมให้ถือว่าการประชุมดังกล่าวมีผลเนื่องจากเมื่อพิจารณาหลักการพื้นฐานในสัญญาผู้ถือหุ้นจะพบว่าสัญญาดังกล่าวไม่ได้มีจุดมุ่งหมายเพื่อสร้างกลุ่มของหุ้นขึ้นมา ดังนั้นการจัดประชุมผู้ถือหุ้นโดย *Union Music Limited* จึงไม่สามารถทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิได้ คำตัดสินนี้จึงเป็นหลักฐานของการกลับรูปแบบของจุดมุ่งหมายเดิมไป

¹³² Ibid., page 18.

3.2.2 บทบัญญัติของกฎหมาย The Companies Act 2006¹³³

บทบัญญัติของกฎหมาย The Companies Act 2006 ว่าด้วยเรื่องหุ้นจะปรากฏอยู่ใน Part 17 A company's share capital Chapter 1 Shares and share capital of a company โดยมาตรา 540¹³⁴ ให้คำนิยามของคำว่าหุ้นว่าหมายถึงหุ้นในสวนทุนที่เป็นหุ้นของบริษัท (Shares) โดยรวมถึงหุ้น (Stock) ด้วยยกเว้นหุ้น (Shares) และหุ้น (Stock) จะมีความแตกต่างกันอย่างชัดเจน ทั้งนี้มาตรา 541¹³⁵ ให้ถือว่าหุ้นหรือผลประโยชน์อื่น ๆ ของผู้ถือหุ้นบริษัทเป็นทรัพย์สินส่วนบุคคล

เมื่อเข้าใจความหมายของหุ้นแล้วลำดับถัดไปควรพิจารณาบทบัญญัติของกฎหมาย The Companies Act 2006 ว่าด้วยเรื่องหุ้นบุริมสิทธิและการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดซึ่งจะปรากฏอยู่ใน Part 17 A company's share capital Chapter 8 Alteration of share capital มาตรา 617¹³⁶ ว่าด้วยเรื่องการเปลี่ยนแปลงทุนเรือนหุ้นของบริษัทจำกัดซึ่งกำหนดว่าบริษัทอาจเปลี่ยนแปลงทุนเรือนหุ้นหรือไม่ก็ได้ ในกรณีที่บริษัทตัดสินใจเปลี่ยนแปลงทุนเรือนหุ้นแล้วบริษัทอาจจะเพิ่มทุนเรือนหุ้นโดยจัดสรรหุ้นใหม่ตามที่กำหนดไว้ในส่วนนี้หรือลดทุนเรือนหุ้นตามที่กำหนดไว้ในส่วนที่ 10 หรือบริษัทอาจแบ่งย่อยหรือรวมทุนเรือนหุ้นทั้งหมดหรือบางส่วนตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 618 หรืออาจแปลงหุ้น (Stock) ไปเป็นหุ้น (Shares) ตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 620

มาตรา 620¹³⁷ เป็นมาตราที่กำหนดเรื่องการแปลงหุ้น (Stock) ไปเป็นหุ้น (Shares) โดยระบุให้บริษัทจำกัดที่มีหุ้นชำระแล้ว (Paid-up shares) ชนิดแปลงเป็นหุ้น (Stock) (ก่อนที่จะมีการเพิกถอนโดยพระราชบัญญัตินี้ได้ให้อำนาจกระทำได้) อาจแปลงหุ้น (Stock) ไปเป็นหุ้น (Shares) ที่ชำระแล้ว ณ มูลค่าหุ้นใดๆ ที่กำหนดไว้หรือบริษัทอาจใช้สิทธิตามมาตรานี้ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นมีมติธรรมดาไว้ในกาให้อำนาจแก่บริษัทแปลงหุ้นดังกล่าวได้ทั้งนี้มติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าวอาจให้อำนาจแก่บริษัทดำเนินการแปลงหุ้นได้มากกว่าหนึ่งโอกาสหรือ ณ ช่วงเวลาใดหรือเมื่อเกิดเหตุการณ์

¹³³ The Official Home of UK Legislation. Companies Act 2006 [Online], 2011. Available from: http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf [2015, March 9]

¹³⁴ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ค

¹³⁵ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ค

¹³⁶ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ค

¹³⁷ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ค

ใดๆตามที่ระบุ ดังนั้นจึงสามารถพิจารณาจากมาตราดังกล่าวได้ว่ากฎหมายของประเทศอังกฤษค่อนข้างให้ความสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นกล่าวคือเมื่อผู้ถือหุ้นได้ให้ความเห็นชอบแก่บริษัทในการดำเนินการแปลงหุ้น ณ เวลาใดๆ ตามที่ตกลงร่วมกันแล้ว บริษัทสามารถดำเนินการแปลงหุ้นดังกล่าวได้โดยชอบ อย่างไรก็ตามการแปลงหุ้นที่จะเกิดขึ้นต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกฎหมายในการให้บริษัทดำเนินการเรื่องดังกล่าวให้เป็นไปโดยชอบดังพิจารณาได้จาก มาตรา 621¹³⁸ ที่กำหนดรายละเอียดของคำบอกกล่าวไปยังนายทะเบียนบริษัทเรื่องการแปลงหุ้นว่ากรณีที่ใช้สิทธิตามอำนาจที่กำหนดไว้ในมาตรา 620 (การแปลงหุ้น (Stock) ไปเป็นหุ้น (Shares)) บริษัทจะต้องส่งคำบอกกล่าวไปยังนายทะเบียนบริษัทภายใน 1 เดือนหลังจากได้ใช้สิทธิดังกล่าวโดยระบุรายละเอียดเกี่ยวกับหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการแปลงรวมถึงระบุข้อความเกี่ยวกับทุนของบริษัทที่ต้องสัมพันธ์กับทุนเรือนหุ้นของบริษัทในปัจจุบันตามการใช้สิทธิได้แก่ จำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท ผลรวมของมูลค่าหุ้นที่กำหนดไว้พร้อมให้ระบุสิทธิของหุ้นแต่ละกลุ่มว่ามีจำนวนหุ้นทั้งหมดของแต่ละกลุ่มและผลรวมของมูลค่าหุ้นที่กำหนดไว้ในแต่ละกลุ่มเป็นจำนวนเท่าใดและให้ระบุจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วและจำนวนหุ้นที่ยังไม่ได้ชำระ (ถ้ามี) โดยมาตรานี้ได้ตั้งบทสันนิษฐานการกระทำความผิดภายใต้มาตรานี้ว่าให้บริษัทและพนักงานของบริษัททุกคนที่กระทำความผิดภายใต้มาตรานี้ถือว่าได้กระทำความผิดหากพิสูจน์ได้ว่ามีความผิด

สำหรับเรื่องกลุ่มของหุ้น (Class of shares) นั้นจะปรากฏใน Part 17 A company's share capital Chapter 9 Classes of share and class rights โดยมาตรา 629¹³⁹ ได้ให้รายละเอียดของคำว่ากลุ่มของหุ้นว่าหมายถึง

- (1) ตามวัตถุประสงค์ของ The Companies Acts หุ้นถือเป็นหนึ่งกลุ่มในกรณีที่สิทธิของหุ้นนั้นๆ มีลักษณะเดียวกัน
- (2) สิทธิที่ติดมากับหุ้นนี้ไม่ถือว่าแตกต่างจากสิทธิที่ติดกับหุ้นอื่นๆ เว้นเสียแต่ว่าสิทธิดังกล่าวเป็นเรื่องสิทธิในการได้รับเงินปันผลในรอบระยะเวลา 12 เดือน

เมื่อบริษัทแบ่งหุ้นออกเป็นหลายกลุ่มแล้วมีความเป็นไปได้ที่ผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่มอาจประสงค์แก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในกลุ่มหุ้นของตน มาตรา 630¹⁴⁰ จึงบัญญัติเรื่องการเปลี่ยนแปลงสิทธิของกลุ่ม

¹³⁸ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ค

¹³⁹ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ค

หุ้นที่ติดอยู่กับหุ้นกลุ่มใดๆของบริษัทที่มีหุ้นเรือนหุ้นโดยสิทธิของหุ้นในกลุ่มนั้นๆอาจเปลี่ยนแปลงได้ ถ้าเป็นกรณี (a) มีข้อกำหนดในข้อบังคับบริษัทสำหรับการเปลี่ยนแปลงสิทธิ หรือ (b) กรณีที่ข้อบังคับบริษัทไม่ได้กำหนดไว้แต่ผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวให้ความยินยอมในการเปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้นเป็นลายลักษณ์อักษรด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของกลุ่มหุ้นนั้นๆหรือใช้มติพิเศษของผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าว ทั้งนี้มาตรา 630 ได้ให้คำนิยามของการเปลี่ยนแปลงสิทธิไว้ว่าการเปลี่ยนแปลงสิทธิคือการเปลี่ยนแปลงซึ่งข้อกำหนดใดๆในข้อบังคับบริษัทอันเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงสิทธิที่ติดมากับหุ้นหรือการเพิ่มเติมข้อกำหนดใดๆเกี่ยวกับสิทธิของหุ้นในข้อบังคับรวมถึงการยกเลิกซึ่งสิทธิดังกล่าวซึ่งคำนิยามข้างต้นนี้ให้ถือเป็นการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิด้วย

ดังนั้นมาตรา 630 จึงเป็นมาตราที่มีความสำคัญต่อการศึกษาเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นอย่างยิ่งเพราะจะทำให้เข้าใจถึงเหตุผล ความจำเป็นและหลักการในการเปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้นซึ่งนำไปสู่การวิเคราะห์เทียบเคียงหลักการในมาตราดังกล่าวกับกรณีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในประเทศไทยได้ กล่าวคือมาตราดังกล่าวถูกบัญญัติขึ้นมาเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของหุ้นกลุ่มต่างๆโดยกฎหมายได้ให้โอกาสผู้ถือหุ้นที่จะสามารถใช้สิทธิคัดค้านได้ แม้ว่าผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวจะไม่มีสิทธิออกเสียงในวาระดังกล่าวก็ตาม ดังนั้นเมื่อมีการเสนอให้แก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆของหุ้นโดยต้องขอความยินยอมของผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวหรือไม่ก็ตาม สำหรับกรณีทั่วไปแล้วมักถือเอาคะแนนเสียงด้วยการใช้มติพิเศษร้อยละ 75 จากที่ประชุมผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวในการอนุมัติ เว้นแต่ข้อบังคับจะกำหนดเงื่อนไขเป็นอย่างอื่นหรือให้ใช้การลงมติด้วยเสียงสนับสนุนร้อยละ 75 ของผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวที่มีชื่อเพื่อส่งให้เป็นหลักฐานในการเปลี่ยนแปลงสิทธิต่อไป อย่างไรก็ตามมาตราดังกล่าวให้สิทธิแก่บริษัทในการกำหนดข้อบังคับของตนให้เหนือกว่าหรือต่ำกว่าหลักการในมาตรานี้ได้แต่กรณีใดที่ต้องอาศัยการตีความจากแนวทางของบริษัทที่ปฏิบัติกันอยู่กรณีนั้นจะต้องตีความตามพฤติการณ์และตามตัวอักษรที่เกี่ยวข้องและสำหรับกรณีการเปลี่ยนแปลงสิทธิในลักษณะที่เกิดประโยชน์แก่สิทธิใดๆ โดยไม่ได้ส่งผลกระทบต่อสิทธิเหล่านั้น ศาลก็จะไม่ตีความขยายเพื่อปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นเหล่านั้นอีกรวมไปถึงกรณีการแก้ไขข้อบังคับที่ทำให้ผู้ถือหุ้นถูกลดลงซึ่งสิทธิในการคัดค้านของผู้ถือหุ้นดังกล่าวออกไปเพื่อเป็นการป้องกันการเปลี่ยนแปลงใดๆ ด้วยที่ศาลจะไม่ตีความขยายมากกว่าไปกว่าตัวอักษรที่ได้กำหนดไว้ ดังนั้นจึงควร

พิจารณาประกอบกับคดีต้นแบบ Adelaide Electric Co v Prudential Assurance [1934] A.C. 122 H.L. ที่มีข้อเท็จจริงว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลมิได้ถูกเปลี่ยนแปลงแต่เนื่องจากการโยกย้ายสถานที่ในการจ่ายเงินปันผลรวมถึงสกุลเงินที่จ่ายเงินปันผล (จากสกุลเงินอังกฤษไปเป็นสกุลเงินสหรัฐอเมริกา) ผู้ถือหุ้นจึงได้รับจำนวนเงินปันผลที่ลดลงโดยสิทธิที่ถูกกำหนดไว้ในการได้รับเงินปันผลมิได้ถูกเปลี่ยนแปลงไป ศาลได้ตัดสินว่าการณดังกล่าวนี้ไม่ถือเป็นการเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิของหุ้น จากคำตัดสินดังกล่าวจึงเป็นตัวอย่งคำตัดสินที่ศาลตีความอย่างเคร่งครัดตามตัวอักษรและทำให้เกิดประเด็นที่น่าสนใจว่าการตีความคำว่าสกุลเงิน “ปอนด์” ที่ปรากฏอยู่ในข้อบังคับบริษัทและการเปลี่ยนแปลงสกุลเงินในการจ่ายเงินปันผลอันมิได้ปรากฏอยู่ในข้อบังคับบริษัทแท้จริงแล้วถือเป็นการเปลี่ยนแปลงแห่งสิทธิหรือไม่

ประเด็นที่น่าพิจารณาอีกเรื่องคือเรื่องหุ้นบุริมสิทธิจากคำตัดสินในคดีของ Dimbula Valley (Ceylon) Tea Co v Laurie มาช่วยคลายความกังวลลงไปมากโดยศาลในคดีดังกล่าวได้นำหลักเรื่องสัญญาและความยืดหยุ่นมาปรับใช้โดยบริษัทได้ทำการออกหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญด้วยการจัดสรรผลกำไรที่ไม่สามารถนำจ่ายในรูปของโบนัสได้มาเป็นหุ้นสามัญใหม่ของบริษัท ผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการออกหุ้นใหม่คือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะไม่ได้รับผลกำไรในอนาคตอันเกิดจากการลดทุนหรือเลิกกิจการ ศาลได้ตัดสินว่าการณที่เกิดขึ้นนี้มีใช่การเปลี่ยนแปลงซึ่งสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเนื่องจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ได้มีส่วนร่วมกับการจ่ายเงินปันผลแต่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีส่วนร่วมกับการบริหารของหุ้น

กรณีสุดท้ายจะเป็นประเด็นเกี่ยวกับการจัดลำดับของหุ้นซึ่งศาลได้ปฏิเสธการคัดค้านของผู้ถือหุ้นในการขอให้ศาลมีคำสั่งยุติการที่บริษัทไม่จัดลำดับหุ้นที่ออกใหม่ให้มีสถานะที่เท่าเทียมกับหุ้นที่มีอยู่แล้วหรือไม่จัดลำดับหุ้นบุริมสิทธิที่ออกใหม่ให้มีสถานะที่เหนือกว่าหุ้นสามัญแต่ต่ำกว่าหุ้นบุริมสิทธิที่มีอยู่แล้วเนื่องจากกรณีข้างต้นมิใช่การเปลี่ยนแปลงสิทธิและมีความแตกต่างไปจากหุ้นใหม่ที่ออกมา ถูกจัดให้มีสถานะที่เหนือกว่าหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิเดิมที่มีอยู่แล้วซึ่งถือเป็นการเปลี่ยนแปลงสิทธิภายใต้หนังสือบริคณห์สนธิ¹⁴¹

¹⁴¹ Rodrigo. The courts have interpreted ‘variation’ for the purposes of s.630 Companies Act 2006 in a rather strict and literal way but this has never caused any great concern [Online], 2012. Available from: <http://writepass.com/journal/2012/12/the-courts-have-interpreted-variation-for-the-purposes-of-s-630-companies-act-2006-in-a-rather-strict-and-literal-way-but-this-has-never-caused-any-great-concern/> [2015, March 11]

เมื่อกฎหมายของประเทศอังกฤษเล็งเห็นถึงความเป็นไปได้ที่จะเกิดการเปลี่ยนแปลงสิทธิของกลุ่มหุ้นแล้ว ผู้ร่างกฎหมายของประเทศอังกฤษจึงไม่ลืมที่จะให้ความสำคัญเกี่ยวกับการปกป้องอำนาจศาลในการตัดสินคดีเพื่อให้ปราศจากการตัดสินที่ไม่เป็นธรรมด้วยการปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสิทธิดังกล่าวปรากฏในมาตรา 632¹⁴² รวมถึงให้ความสำคัญต่อการปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นโดยให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นในการคัดค้านการเปลี่ยนแปลงสิทธิที่ติดมากับหุ้นกลุ่มใดๆ ซึ่งถูกเปลี่ยนแปลงภายใต้มาตรา 630 (การเปลี่ยนแปลงสิทธิของกลุ่ม: บริษัทที่มีหุ้นเรือนหุ้น) ปรากฏในมาตรา 633¹⁴³ ที่กำหนดให้ผู้ถือหุ้นจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละ 15 ของกลุ่มหุ้นที่ถูกเปลี่ยนแปลงสิทธิ (เป็นบุคคลที่ไม่ได้ให้ความยินยอมหรือลงคะแนนในมติที่อนุมัติให้เปลี่ยนแปลง) อาจยื่นเรื่องต่อศาลเพื่อขอคำสั่งให้ยกเลิกการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว เมื่อยื่นคำร้องต่อศาลแล้ว การเปลี่ยนแปลงสิทธิดังกล่าวจะไม่มีผลบังคับใช้จนกว่าศาลจะมีคำสั่ง ทั้งนี้คำร้องที่ส่งไปยังศาลจะต้องทำภายใน 21 วันนับจากวันที่ให้ความยินยอมหรือมีมติอนุมัติเรื่องดังกล่าวโดยอาจทำในนามของผู้ถือหุ้นหนึ่งคนหรือมากกว่านั้นตามการมอบหมายเป็นลายลักษณ์อักษร ภายหลังจากที่ศาลได้มีคำสั่งออกมาแล้ว ให้บุคคลที่ยื่นคำร้องต่อศาลและปรากฏตัวที่ศาลแถลงต่อศาลว่าพอใจหรือไม่พอใจคำสั่งดังกล่าวทั้งนี้ คำสั่งศาลให้ถือเป็นที่สุด

กรณีศาลมีคำสั่งไม่รับคำคัดค้านของผู้ถือหุ้นและให้บริษัทดำเนินการเปลี่ยนแปลงสิทธิต่อไปได้ มาตรา 637¹⁴⁴ ได้กำหนดลักษณะของคำบอกกล่าวเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงสิทธิที่ติดกับตัวหุ้นว่า ในกรณีสิทธิที่ติดกับตัวหุ้นของบริษัทถูกเปลี่ยนแปลงไปบริษัทจะต้องส่งคำบอกกล่าวโดยเฉพาะไปยังนายทะเบียนบริษัทถึงการเปลี่ยนแปลงสิทธินั้นๆ ของหุ้นหุ้นโดยต้องกระทำภายใน 1 เดือนนับจากวันที่มีการเปลี่ยนแปลง อย่างไรก็ตามหากมีการกระทำผิดภายใต้มาตรานี้ความผิดจะถูกถือว่ากระทำโดยบริษัทและพนักงานของบริษัททุกคนที่กระทำความผิดดังกล่าวโดยกำหนดให้บุคคลที่มีความผิดภายใต้มาตรานี้ต้องรับผิดชอบหากพิสูจน์ได้ว่ามีความผิดซึ่งต้องเสียค่าปรับแต่ไม่เกินกว่าระดับ 3 ของระดับมาตรฐาน

กล่าวโดยสรุปเมื่อพิจารณาแนวคิดและหลักการทางกฎหมายและเศรษฐศาสตร์ของประเทศอังกฤษจะพบว่าประเทศอังกฤษให้ความสำคัญกับหลักการเรื่องสัญญาโดยนำมาใช้เป็นพื้นฐานในการ

¹⁴² โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ค

¹⁴³ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ค

¹⁴⁴ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ค

ดำเนินกิจกรรมต่างๆ ของระบบบริษัทโดยอาศัยความยืดหยุ่นที่เกิดขึ้นจากแนวคิดและหลักการทางกฎหมายและเศรษฐศาสตร์มาใช้พิจารณาซึ่งน้ำหนักระหว่างผลประโยชน์ของบริษัทกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นต่อกรณีต่างๆที่เกิดขึ้นเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในการดำเนินกิจกรรมต่างๆของระบบบริษัท ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดเจนคือศาลได้อาศัยความยืดหยุ่นเป็นเครื่องมือในการช่วยพิจารณาคดีต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงสิทธิของกลุ่มหุ้น จึงทำให้อาจพิจารณาเปรียบเทียบได้ว่าแม้แต่เรื่องการเปลี่ยนแปลงสิทธิของกลุ่มหุ้นซึ่งถือว่าเป็นเรื่องที่สำคัญอย่างยิ่งที่อาจส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นหลายกลุ่มศาลได้นำหลักเรื่องความยืดหยุ่นมาใช้พิจารณากับคดีประเภทนี้ ดังนั้นกรณีเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิศาลย่อมนำหลักเรื่องความยืดหยุ่นมาใช้พิจารณาเช่นเดียวกัน

ข้อกำหนดเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิจึงเกิดจากความตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิโดยกฎหมายกำหนดให้นำข้อกำหนดดังกล่าวไประบุไว้ในข้อบังคับบริษัทและเมื่อเกิดกรณีผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิหรือบริษัทประสงค์จะแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิที่ติดอยู่กับตัวหุ้นบุริมสิทธินั้น กฎหมายกำหนดให้พิจารณาอย่างถี่ถ้วนว่าข้อบังคับบริษัทหรือผู้ถือหุ้นของบริษัท รวมไปถึงบริบทแวดล้อมของสถานการณ์จะทำให้บริษัทสามารถดำเนินการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิที่ติดอยู่กับตัวหุ้นได้หรือไม่ อย่างไร โดยที่มาตรา 630 ได้บัญญัติหลักการไว้อย่างกว้างขวางในการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในตัวหุ้นว่าให้พิจารณาจากข้อบังคับของบริษัทเสียก่อนว่ามีข้อกำหนดห้ามมิให้ทำหรือแก้ไขสิทธิในเรื่องนั้นๆหรือไม่ หากข้อบังคับมิได้กำหนดไว้กฎหมายจึงให้พิจารณาต่อว่าผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวที่ต้องถูกแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิได้ให้ความยินยอมกับเรื่องดังกล่าวหรือไม่ โดยต้องใช้คะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวหรืออาจต้องใช้มติพิเศษจากผู้ถือหุ้นส่วนที่เหลือที่นอกเหนือไปจากกลุ่มที่บังคับให้เกิดการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิเหล่านั้น ซึ่งเมื่อพิจารณาอย่างผิวเผินจะทำให้เข้าใจว่ามาตราดังกล่าวค่อนข้างให้ความสำคัญต่อการปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นกลุ่มที่จะถูกแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาลึกลงไปถึงคำพิพากษาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องดังที่ได้นำเสนอไปแล้วจะพบว่าศาลของประเทศอังกฤษค่อนข้างให้ความสำคัญกับกลไกความเป็นบริษัทมากกว่าซึ่งกลไกดังกล่าวเกิดมาจากหลักการพื้นฐานเรื่องสัญญาโดยศาลเล็งเห็นว่า การแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้นอาจก่อให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันได้ ซึ่งถือเป็นเรื่องปกติเช่นเดียวกับสิทธิที่ติดอยู่กับหุ้นชนิดต่างๆ ที่อาจเอื้อประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งมากกว่าผู้ถือหุ้นอีกกลุ่มหนึ่ง

ดังนั้นแนวคำพิพากษาของศาลจะให้ความสำคัญกับข้อบังคับของบริษัทโดยตีความตามตัวอักษรว่า ข้อบังคับบริษัทกำหนดไว้อย่างแจ่มชัดหรือไม่สำหรับการแก้ไขสิทธิในเรื่องนั้นๆ หากมิได้กำหนดไว้ศาล ก็จะพิจารณาด้วยการชั่งน้ำหนักระหว่างผลประโยชน์ของบริษัทกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกลุ่มใด กลุ่มหนึ่ง ดังนั้นการกำหนดสิทธิและเงื่อนไขต่างๆ ของหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ตามกฎหมายบริษัทของ ประเทศอังกฤษจึงมีความยืดหยุ่นไม่น้อยไปกว่ากฎหมายบริษัทของประเทศสหรัฐอเมริกา อย่างไรก็ตาม กฎหมายบริษัทของประเทศไทยยังคงให้ความสำคัญกับการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นที่ได้รับ ผลกระทบจากการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ ในตัวหุ้นด้วยเช่นกัน พิจารณาได้จากมาตรา 633 ที่ให้ สิทธิผู้ถือหุ้นในการคัดค้านการเปลี่ยนแปลงสิทธิได้โดยกำหนดให้ผู้ถือหุ้นจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละ 15 ของหุ้นกลุ่มที่ถูกแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิสามารถดำเนินการยื่นเรื่องคัดค้านต่อศาลเพื่อขอคำสั่งให้ศาล ยกเลิกการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวได้โดยให้ถือว่าคำสั่งศาลเป็นที่สุด

3.3 กฎหมายบริษัทของประเทศญี่ปุ่น

กฎหมายบริษัทของประเทศญี่ปุ่นค่อนข้างมีความแตกต่างไปจากกฎหมายบริษัทของประเทศ สหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษกล่าวคือ กฎหมายบริษัทของประเทศญี่ปุ่นจะกำหนดรายละเอียด ในการดำเนินกิจกรรมต่างๆ ของบริษัทไว้อย่างชัดเจนโดยบริษัทจะต้องปฏิบัติตามแนวทางหรือกรอบที่ กฎหมายกำหนดรวมถึงกฎหมายได้ให้ความสำคัญต่อการปกป้องสิทธิของบุคคลที่เกี่ยวข้องด้วยการ ควบคุมให้บริษัทต้องแจ้งหรือรายงานข้อมูลให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือบุคคลภายนอกทราบเกี่ยวกับการ ดำเนินการใดๆ ของบริษัทในเรื่องที่บุคคลเหล่านั้นควรจะรับรู้ ทั้งนี้บทบัญญัติของกฎหมาย Companies Act of Japan 2005¹⁴⁵ ที่เกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิและการแปลงหุ้นบุริมสิทธิซึ่งใช้บังคับ กับบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดนั้นปรากฏใน Companies Act (part I to Part IV) (Act No. 86 of 2005) ซึ่งเป็นกฎหมายที่กำหนดกรอบการดำเนินกิจกรรมใดๆ ของบริษัทประเภท Kabushiki Kaisha EJoint Stock Corporation โดย Kabushiki Kaisha EJoint Stock Corporation เป็น รูปแบบการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนที่นักลงทุนต่างชาติซึ่งเข้ามาลงทุนในประเทศญี่ปุ่นนิยมเลือกใช้กัน เนื่องจากเป็นองค์กรทางธุรกิจที่มีทางเลือกที่หลากหลายสำหรับนักลงทุนและเป็นที่ยอมรับในบรรดา

¹⁴⁵ Cabinet Secretariat. Companies Act (Part I to Part IV) (Act No. 86 of 2005) [Online]. 2008. Available from: http://www.cas.go.jp/jp/seisaku/hourei/data/CA1_4.pdf [2015, February 21]

บริษัทญี่ปุ่นที่เข้ามาเป็นหุ้นส่วน คู่สัญญา ลูกค้าและลูกจ้างโดยบริษัทร่วมทุนดังกล่าวจะต้องจัดหากรรมการอย่างน้อย 1 คนที่มีถิ่นที่อยู่ประจำในประเทศญี่ปุ่น¹⁴⁶

กลุ่มของหุ้นเป็นอีกเรื่องหนึ่งที่กฎหมายญี่ปุ่นให้ความสำคัญเนื่องจากเป็นเรื่องพื้นฐานของบริษัทที่จะต้องกำหนดและแยกให้เห็นความแตกต่างของหุ้นแต่ละกลุ่มให้ชัดเจนโดยกฎหมายได้จำแนกรายละเอียดของกลุ่มหุ้นที่ควรจะต้องกำหนดไว้ในข้อบังคับบริษัทเพื่อให้เห็นความแตกต่างของหุ้นแต่ละกลุ่มตามมาตรา 108¹⁴⁷ กล่าวคือกฎหมายได้ให้อำนาจแก่บริษัทออกหุ้นมากกว่าสองกลุ่มที่แตกต่างกันได้ซึ่งหุ้นแต่ละกลุ่มอาจมีประเด็นแตกต่างกันในเรื่องต่อไปนี้ อย่างไรก็ตามบริษัทมหาชนจำกัดไม่สามารถออกกลุ่มหุ้นที่กำหนดเรื่องตามข้อ (9) ได้

- (1) เงินปันผลส่วนเกิน
- (2) การแบ่งสรรทรัพย์สินคงเหลือ
- (3) ปริมาณการใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้น
- (4) การอนุมัติการได้มาซึ่งการโอนหุ้นบางกลุ่มโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้น
- (5) การใช้สิทธิเรียกร้องของผู้ถือหุ้นต่อบริษัทในการได้มาซึ่งหุ้นของผู้ถือหุ้นรายดังกล่าว
- (6) การได้มาซึ่งหุ้นบางกลุ่มของบริษัทบนเงื่อนไขที่ได้ตกลงร่วมกันไว้
- (7) การได้มาซึ่งหุ้นบางกลุ่มของบริษัทโดยมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น
- (8) ประเด็นที่ต้องพิจารณาเป็นพิเศษและถูกหยิบยกขึ้นในการประชุมผู้ถือหุ้น
- (9) การคัดเลือกกรรมการหรือผู้สอบบัญชีบริษัทในการประชุมผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่ม

และในกรณีที่บริษัทออกหุ้นมากกว่าสองกลุ่มที่มีลักษณะแตกต่างกันในประเด็นดังต่อไปนี้ จะต้องระบุประเด็นและจำนวนหุ้นของกลุ่มหุ้นดังกล่าวไว้ในข้อบังคับบริษัท

- (1) เงินปันผลส่วนเกินโดยระบุวิธีการจัดสรรเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นกลุ่มต่างๆ เงื่อนไขของเงินปันผลส่วนเกินและลักษณะอื่นๆของเงินปันผลส่วนเกินที่เกี่ยวข้อง

¹⁴⁶ TA Lawyers G.K. GK vs. KK, A comparison of two popular Japanese corporate structures [Online]. 2011. Available from: <http://transasiawyers.com/publicfiles/N2-TA-E.pdf> [2015, February 21]

¹⁴⁷ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ง

(2) การแบ่งสรรทรัพย์สินคงเหลือโดยระบุวิธีการคำนวณทรัพย์สินคงเหลือเพื่อจัดสรรคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นตามกลุ่มหุ้น ประเภทของทรัพย์สินคงเหลือและลักษณะอื่น ๆ ของการแบ่งสรรทรัพย์สินคงเหลือที่เกี่ยวข้อง

(3) ปริมาณการใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นในเรื่องดังต่อไปนี้

(a) เรื่องใดบ้างที่ต้องให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิออกเสียง

(b) เงื่อนไขในการใช้สิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่ม

(4) การอนุมัติการได้มาซึ่งการโอนหุ้นบางกลุ่มโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งประเด็นนี้เป็นข้อหนึ่งที่ถูกกำหนดไว้ให้เป็นลักษณะพื้นฐานสำหรับการออกหุ้นกลุ่มใดๆของบริษัท

(5) การใช้สิทธิเรียกร้องของผู้ถือหุ้นต่อบริษัทในการได้มาซึ่งหุ้นของผู้ถือหุ้นรายดังกล่าว โดยอาจระบุประเด็นเรื่องการแลกเปลี่ยนหุ้นกลุ่มอื่น ๆ ระหว่างกันซึ่งจะถูกโอนไปยังผู้ถือหุ้นรายดังกล่าวและจำนวนหุ้นทั้งหมดของหุ้นกลุ่มอื่น ๆ รวมถึงวิธีการคิดคำนวณการได้มาซึ่งหุ้นดังกล่าว

(6) การได้มาซึ่งหุ้นบางกลุ่มของบริษัทบนเงื่อนไขที่ได้ตกลงร่วมกันไว้โดยอาจระบุประเด็นเรื่องการแลกเปลี่ยนหุ้นกลุ่มอื่น ๆ ระหว่างกันซึ่งจะถูกโอนไปยังผู้ถือหุ้นรายดังกล่าวและจำนวนหุ้นทั้งหมดของหุ้นกลุ่มอื่น ๆ รวมถึงวิธีการคิดคำนวณการได้มาซึ่งหุ้นดังกล่าว

(7) การได้มาซึ่งหุ้นบางกลุ่มของบริษัทโดยมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ระบุวิธีการคำนวณมูลค่าของราคาหุ้นดังกล่าวรวมถึงกรณีที่กำหนดเงื่อนไขใดๆไว้โดยเฉพาะสำหรับการลงมติให้ระบุเงื่อนไขดังกล่าวให้ชัดเจน

(8) ประเด็นที่ต้องพิจารณาเป็นพิเศษและถูกหยิบยกขึ้นในการประชุมผู้ถือหุ้นได้แก่ประเด็นที่ต้องได้รับการลงมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่มรวมถึงกรณีที่กำหนดเงื่อนไขใดๆไว้โดยเฉพาะสำหรับการลงมติ ให้ระบุเงื่อนไขดังกล่าวให้ชัดเจน

(9) การคัดเลือกกรรมการหรือผู้สอบบัญชีบริษัทในการประชุมผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่มให้ระบุรายละเอียดว่าเป็นหุ้นกลุ่มใด จำนวนกรรมการหรือผู้สอบบัญชีสำหรับกลุ่มหุ้นดังกล่าว และถ้าเป็นกรณีที่กรรมการหรือผู้สอบบัญชีสามารถได้รับการคัดเลือกจากกลุ่มหุ้นหลายกลุ่มร่วมกันแล้ว ให้ระบุรายละเอียดว่าเป็นหุ้นกลุ่มใด พร้อมกับจำนวนกรรมการหรือผู้สอบบัญชีที่ต้องได้รับการคัดเลือกร่วมกัน

ในตอนท้ายของมาตรา 108 ได้เน้นย้ำถึงความสำคัญของข้อกำหนดต่างๆ ในมาตรานี้ว่าจะต้องระบุประเด็นดังกล่าวไว้ในข้อบังคับในครั้งแรกของการออกหุ้นกลุ่มดังกล่าวว่าประเด็นใดบ้างที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทหรือที่ประชุมผู้ชำระบัญชีบริษัท

Companies Act 2005 ฉบับนี้ได้ให้อำนาจแก่บริษัทในการออกใบแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (Share option certificate) ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้ซึ่งใบแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นดังกล่าวจะต้องระบุลักษณะและเงื่อนไขต่างๆ รวมทั้งจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นสามารถซื้อได้ตามใบแสดงสิทธิดังกล่าวตามมาตรา 288 และ 289¹⁴⁸ ทั้งนี้ใบแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นดังกล่าวให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นสามารถแสดงเจตนาที่จะใช้สิทธิแปลงใบแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (Registered share option certificate) ไปเป็นใบแสดงสิทธิของผู้ถือหุ้น (Bearer share option certificate) ได้หรือแปลงจากใบแสดงสิทธิของผู้ถือหุ้นเป็นใบแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นตามมาตรา 290¹⁴⁹

อย่างไรก็ตามกฎหมายของประเทศญี่ปุ่นที่มีเนื้อหาเกี่ยวกับข้อกำหนด วิธีการและมติที่ต้องใช้ในการแปลงหุ้นนั้นจะปรากฏใน Financial Instruments and Exchange Act (Act No. 25 of 1948) ในหมวด Division 6 Entity Conversion โดยมาตรา 101¹⁵⁰ ระบุให้การแปลงของบริษัท (Entity conversion) เกิดจากการแปลงประเภทสมาชิกตราสารทางการเงิน (A membership-type financial instruments exchange) ไปเป็นประเภทหุ้นของบริษัท (A stock company-type financial instruments exchange) ซึ่งจะต้องมีแผนการแปลง (Entity conversion plan) ตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 102¹⁵¹ กล่าวคือแผนการแปลงจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 หรือมากกว่านั้นของจำนวนเสียงของสมาชิกทั้งหมดเว้นแต่ได้มีการกำหนดคะแนนเสียงต่อการอนุมัติแผนการแปลงไว้ในข้อบังคับของบริษัทแล้ว โดยแผนการแปลงจะต้องระบุเรื่องดังต่อไปนี้

- (1) วัตถุประสงค์ ชื่อทางการค้า สถานที่ตั้งของสำนักงานใหญ่และจำนวนหุ้นของบริษัทที่รองรับการแปลงดังกล่าว
- (2) ประเด็นต่างๆ ที่ประสงค์จะระบุไว้ในข้อบังคับบริษัทภายหลังการแปลงดังกล่าว

¹⁴⁸ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ง

¹⁴⁹ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ง

¹⁵⁰ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก จ

¹⁵¹ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก จ

(3) รายชื่อกรรมการและผู้สอบบัญชีบริษัทภายหลังการแปลงดังกล่าว

...

(8) การจัดสรรเงินให้แก่ประเภทสมาชิกตราสารทางการเงินเมื่อการแปลงดังกล่าวมีผล

(9) ประเด็นเรื่องจำนวนเงินทุนและทุนสำรองของประเภทหุ้นบริษัทภายหลังการแปลงดังกล่าวมีผล

(10) วันที่การแปลงดังกล่าวมีผล

เมื่อกฎหมาย Financial Instruments and Exchange Act ได้ให้สิทธิในการแปลงเป็นหุ้นแก่ประเภทสมาชิกตราสารทางการเงินแล้ว คณะร่างกฎหมาย Financial Instruments and Exchange Act ยังให้ความคุ้มครองแก่เจ้าหนี้ของสมาชิกตราสารทางการเงินเหล่านั้นรวมถึงสมาชิกรายอื่นในบริษัทโดยสามารถยื่นเรื่องต่อบริษัทเพื่อขอตรวจสอบเอกสารการแปลงได้ก่อนวันที่การแปลงดังกล่าวมีผล ตามมาตรา 101-3¹⁵² นอกจากนั้นเจ้าหนี้ของสมาชิกตราสารทางการเงินสามารถใช้สิทธิคัดค้านการแปลงได้ตามมาตรา 101-4¹⁵³ เนื่องจากการแปลงของบริษัทดังกล่าวเป็นการแปลงหุ้นที่มีลักษณะคล้ายกับการควบรวมกิจการ กล่าวคือเป็นการแปลงจากสมาชิกตราสารทางการเงินของบริษัทหนึ่งไปเป็นหุ้นของอีกบริษัทหนึ่ง ทำให้อาจส่งผลกระทบต่อเจ้าหนี้ของสมาชิกตราสารดังกล่าวได้โดยกฎหมายกำหนดให้สมาชิกตราสารการเงินประกาศเรื่องการแปลงดังกล่าวต่อสาธารณะและส่งหนังสือแจ้งไปยังเจ้าหนี้ของตนโดยให้ระยะเวลาเจ้าหนี้ใช้สิทธิคัดค้านได้ไม่น้อยกว่า 1 เดือน ในกรณีที่เจ้าหนี้ไม่ใช้สิทธิคัดค้านภายในระยะเวลาดังกล่าว กฎหมายถือว่าเจ้าหนี้อนุมัติให้สมาชิกตราสารทางการเงินแปลงเป็นหุ้นได้ เมื่อการแปลงเป็นหุ้นดังกล่าวมีผลแล้ว มาตรา 101-6¹⁵⁴ กำหนดให้สมาชิกตราสารทางการเงินได้รับการจัดสรรหุ้นตามที่กำหนดไว้ในแผนการแปลงซึ่งมาตรา 101-9¹⁵⁵ ให้ระบุประเด็นเรื่องจำนวนหุ้นและกลุ่มของหุ้นที่ต้องจัดสรรภายหลังการแปลงไว้ในข้อบังคับ รวมถึงวิธีการคำนวณการแปลงเป็นหุ้นดังกล่าวว่าใช้วิธีการใด เมื่อคำนวณออกมาแล้วต้องใช้จ่ายจำนวนเงินหรือทรัพย์สินให้แก่กันเป็นจำนวนเท่าใดและวันที่ถึงกำหนดให้ชำระเงินหรือทรัพย์สินให้แก่กันโดยวันที่การแปลงเป็นหุ้นมี

¹⁵² โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก จ

¹⁵³ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก จ

¹⁵⁴ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก จ

¹⁵⁵ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก จ

ผลนั้นให้ถือว่าผู้ใช้สิทธิการแปลงดังกล่าวเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทในวันเดียวกันนั้นด้วยตามมาตรา 101-14¹⁵⁶

กล่าวโดยสรุป หลักการของกฎหมายบริษัทประเทศญี่ปุ่นเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธินั้น ได้ให้อำนาจแก่บริษัทออกหุ้นที่แปลงได้โดยจะต้องกำหนดกลุ่มหรือชนิดของหุ้นให้ชัดเจนด้วยการระบุรายละเอียดเกี่ยวกับสิทธิและเงื่อนไขของหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ไว้ในข้อบังคับบริษัทและจะต้องกำหนดให้ชัดเจนว่าประเด็นในเรื่องใดบ้างต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นและประเด็นในเรื่องใดบ้างต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทหรือที่ประชุมผู้ชำระบัญชีบริษัทส่งผลให้กฎหมายบริษัทของประเทศญี่ปุ่นมีความแตกต่างจากกฎหมายบริษัทของประเทศที่ใช้ระบบ Common Law ได้แก่ประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษเนื่องจากประเทศที่ใช้ระบบ Common Law นั้นกฎหมายจะกำหนดเพียงขอบเขตไว้อย่างกว้างๆว่าข้อกำหนดและเงื่อนไขที่จะนำไประบุไว้ในใบสำคัญบริษัทหรือข้อบังคับบริษัทจะเป็นในลักษณะใดก็ได้ขึ้นอยู่กับที่ตกลงร่วมกัน ในขณะที่กฎหมายบริษัทของประเทศญี่ปุ่นจะกำหนดไว้อย่างแจ้งชัดว่าข้อบังคับบริษัทต้องระบุเรื่องใดบ้างเพื่อให้บุคคลทุกฝ่ายทราบว่าหุ้นของบริษัทแบ่งออกเป็นกี่กลุ่มและแต่ละกลุ่มมีข้อกำหนดแตกต่างกันอย่างไรบ้างในประเด็นที่กฎหมายมองว่ามีความสำคัญ อย่างไรก็ตาม กฎหมายบริษัทของประเทศญี่ปุ่นยังคงยอมรับหลักการพื้นฐานเรื่องสัญญา มาปรับใช้กับการดำเนินกิจกรรมต่างๆของบริษัทเช่นเดียวกับกฎหมายของประเทศอื่นๆ

การแปลงหุ้นของบริษัทยังปรากฏอยู่ใน Financial Instruments and Exchange Act ว่าด้วยการแปลงหุ้นที่เกิดจากการแปลงตราสารการเงินของบริษัทหนึ่งไปเป็นหุ้นของอีกบริษัทหนึ่งซึ่งมีลักษณะกับการควบรวมกิจการ โดยกฎหมายกำหนดให้บริษัทต้องจัดทำแผนการแปลงที่ต้องระบุเรื่องต่างๆ ตามที่กฎหมายกำหนดและแผนดังกล่าวจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงของสมาชิกทั้งหมด ทั้งนี้กฎหมายฉบับดังกล่าวยังให้ความสำคัญคุ้มครองต่อสิทธิของเจ้าหน้าที่ของสมาชิกตราสารที่จะถูกแปลงเป็นหุ้นในการยื่นคำคัดค้านการแปลงหุ้นภายในระยะเวลาการส่งคำบอกกล่าวตามกฎหมาย เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่การแปลงดังกล่าวอาจกระทบสิทธิของเจ้าหน้าที่ เนื่องจากการแปลงของบริษัทดังกล่าวเป็นการแปลงหุ้นที่มีลักษณะคล้ายกับการควบรวมกิจการ ทำให้อาจส่งผลกระทบต่อเจ้าหน้าที่ของสมาชิกตราสารดังกล่าวได้

¹⁵⁶ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก จ

3.4 กฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์

บทบัญญัติของกฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์จะมีความคล้ายคลึงกับกฎหมายบริษัทของประเทศอังกฤษมากกว่ากฎหมายบริษัทของประเทศที่ใช้ระบบ Civil Law เช่นประเทศญี่ปุ่น เนื่องจากในช่วงแรกเริ่มเมื่อราวปีค.ศ. 1993 ประเทศสิงคโปร์ได้รับอิทธิพลจากระบบกฎหมาย Common Law ของประเทศอังกฤษและได้นำเนื้อหาและหลักการมาบัญญัติเป็นส่วนหนึ่งของกฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์ตลอดจนได้พัฒนาปรับปรุงให้เข้ากับสถานการณ์ที่เกิดขึ้นในประเทศสิงคโปร์จนกลายเป็นกฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์ที่ใช้อยู่ทุกวันนี้¹⁵⁷ โดยกฎหมายได้นำหลักการพื้นฐานเรื่องสัญญามาเป็นตัวกำหนดรายละเอียด รูปแบบ รวมถึงข้อกำหนดและเงื่อนไขใดๆ เกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิซึ่งต้องมาจากความตกลงร่วมกันระหว่างผู้ถือหุ้นกล่าวคือได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นว่าด้วยเรื่องลักษณะและเงื่อนไขต่างๆเกี่ยวกับหุ้นที่แปลงได้นั้นเองโดยกฎหมายถือว่าความตกลงดังกล่าวนี้เป็นสัญญาในรูปแบบหนึ่งแล้ว

กฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์ฉบับปัจจุบันปรากฏใน Companies Act (Chapter 50) (Original Enactment: Act 42 of 1967) Revised Edition 2006 (31st October 2006)¹⁵⁸ โดยมาตรา 22¹⁵⁹ ได้กำหนดประเด็นสำคัญที่ต้องระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทรวมถึงเรื่องจำนวนหุ้นของบริษัทที่กฎหมายกำหนดให้ระบุรายละเอียดของจำนวนหุ้นและการแบ่งหุ้นออกเป็นกลุ่มต่างๆ (ถ้ามี) และในกรณีของบริษัทจำกัดจะต้องระบุเรื่องการจำกัดความรับผิดของผู้ถือหุ้นว่าต้องรับผิดไม่เกินกว่าจำนวนเงินค่าหุ้นที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบในขณะที่กฎหมายได้วางขอบเขตของข้อบังคับบริษัทไว้กว้างกว่าหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทปรากฏตามมาตรา 35¹⁶⁰ โดยกำหนดให้ข้อบังคับจะวางกำหนดเรื่องใดไว้บ้างนั้นให้เป็นไปตามที่ตกลงกันของผู้ถือหุ้นบริษัท หากบริษัทจะ

¹⁵⁷ Eugene Tan and Gary Chan. The Singapore Legal System [Online]. 2015. Available from: <http://www.singaporelaw.sg/sglaw/laws-of-singapore/overview/chapter-1> [2015, March 11]

¹⁵⁸ Singapore Statues Online. Companies Act (Chapter 50) (Original Enactment: Act 42 of 1967) Revised Edition 2006 (31st October 2006) [Online]. 2015. Available from: <http://statutes.agc.gov.sg/aol/search/display/view.w3p;page=0;query=DocId%3A%22c3063e4b-61ed-4faf-8014-fabd5b998ed7%22%20Status%3Ainforce%20Depth%3A0;rec=0> [2015, March 11]

¹⁵⁹ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ฉ

¹⁶⁰ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ฉ

แก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดในข้อบังคับจะต้องได้รับอนุมัติโดยมติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามมาตรา 37¹⁶¹

อย่างไรก็ตาม แม้ว่ากฎหมายจะวางขอบเขตของข้อบังคับไว้อย่างกว้างๆแต่สำหรับกรณีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิซึ่งกฎหมายถือว่าเป็นเรื่องที่สำคัญนั้น มาตรา 71¹⁶² ระบุไว้อย่างชัดเจนว่าในกรณีที่ข้อบังคับบริษัทให้อำนาจไว้ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอาจมีมติเปลี่ยนแปลงหุ้นของบริษัทได้ในทางใดทางหนึ่งตามที่กำหนดไว้ดังต่อไปนี้

- (1) รวมหรือแบ่งหุ้นของบริษัทที่มีอยู่
- (2) แปลงหุ้น (share) ที่ชำระค่าหุ้นเต็มจำนวนแล้วไปเป็นหุ้น (stock) หรือแปลงหุ้น (stock) กลับไปเป็นหุ้น (share) ที่ชำระค่าหุ้นเต็มจำนวนแล้ว
- (3) แบ่งย่อยหุ้นตามสัดส่วนระหว่างจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วกับจำนวนหุ้นทั้งหมด (4)
- (4) ยกเลิกจำนวนหุ้น ณ วันที่มีมติให้ยกเลิก

จากมาตราดังกล่าวทำให้สามารถพิจารณาหลักการของกฎหมายได้ว่าในกรณีที่เป็นเรื่องสำคัญเช่น การแปลงหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทจะต้องนำเรื่องดังกล่าวเข้าสู่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติก่อนเสมอเพื่อที่บริษัทจะสามารถไปดำเนินการเรื่องดังกล่าวได้โดยถือว่าผูกพันบริษัทแล้วตามหลักการของกฎหมาย

เรื่องที่กฎหมายของประเทศสิงคโปร์ให้ความสำคัญอีกเรื่องหนึ่งคือเรื่องเกี่ยวกับสิทธิของผู้ถือหุ้นพิจารณาได้จากมาตรา 74¹⁶³ ว่าด้วยเรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้นในกรณีที่บริษัทแบ่งหุ้นออกเป็นหลายกลุ่มและมีข้อกำหนดปรากฏในข้อบังคับหรือหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทให้อำนาจในการเปลี่ยนแปลงหรือยกเลิกสิทธิต่างๆ ที่ติดอยู่กับตัวหุ้นจะต้องได้รับมติพิเศษจากผู้ถือหุ้นกลุ่มนั้นๆ เสียก่อนโดยกฎหมายได้ให้ความสำคัญแก่ผู้ถือหุ้นในกลุ่มดังกล่าวที่ไม่เห็นด้วยในกรณีที่มีผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวรวมตัวกันได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นกลุ่มดังกล่าวอาจยื่นเรื่องต่อศาลให้ยกเลิกการเปลี่ยนแปลงหรือยกเลิกสิทธิในตัวหุ้นที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้และในกรณีที่เรื่องถูกนำขึ้นสู่ศาล มติที่อนุมัติให้เปลี่ยนแปลงหรือยกเลิกสิทธิในตัวหุ้นย่อมยังไม่ีผลจนกว่าจะได้รับคำตัดสินจากศาล

¹⁶¹ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ฉ

¹⁶² โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ฉ

¹⁶³ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ฉ

ในขณะเดียวกัน กฎหมายได้กำหนดกรอบสำหรับการแปลงหุ้นไว้ในมาตรา 75¹⁶⁴ ว่าด้วยเรื่อง การกำหนดสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในหนังสือบริคณห์สนธิหรือข้อบังคับโดยระบุว่า บริษัทใดๆ ไม่อาจแบ่งสรรหุ้นบุริมสิทธิหรือแปลงหุ้นที่ออกแล้วไปเป็นหุ้นบุริมสิทธิ เว้นเสียแต่ระบุเรื่องดังกล่าวไว้ใน หนังสือบริคณห์สนธิหรือข้อบังคับโดยกำหนดสิทธิของผู้ถือหุ้นเหล่านั้นในเรื่องของการจ่ายเงินส่วนทุน คืน การแบ่งสรรกำไรและทรัพย์สิน เงินปันผลที่สะสมได้หรือไม่สามารถสะสมได้ การออกเสียง และการได้รับสิทธิในการรับเงินทุนหรือเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นชนิดอื่นหรือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่มอื่น

กล่าวโดยสรุปหลักการของกฎหมายบริษัทประเทศสิงคโปร์เกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิจะ มีความคล้ายคลึงกับกฎหมายของระบบ Common Law ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศ อังกฤษมากกว่าประเทศญี่ปุ่นซึ่งใช้ระบบ Civil Law พิจารณาได้จากกฎหมายไม่ได้กำหนดลักษณะ ของข้อกำหนดและเงื่อนไขเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิว่าจะต้องระบุประเด็นใดบ้างไว้ในข้อบังคับ บริษัท กฎหมายเพียงกำหนดขอบเขตไว้เพียงกว้างๆว่าข้อกำหนดและเงื่อนไขเกี่ยวกับการแปลงหุ้น บุริมสิทธิจะต้องมาจากความตกลงร่วมกันของที่ประชุมผู้ถือหุ้นแล้วให้นำไประบุไว้ในข้อบังคับบริษัท เพื่อให้ผู้ถือหุ้นทุกรายในบริษัทผูกพันตามข้อกำหนดและเงื่อนไขดังกล่าวด้วยอันแสดงให้เห็นถึง หลักการพื้นฐานเรื่องสัญญาที่นำมาใช้ในกฎหมายบริษัทประเทศสิงคโปร์ดังเช่นกฎหมายบริษัทของ ประเทศอื่นๆที่ได้ทำการศึกษามาแล้ว

นอกจากนี้กฎหมายบริษัทประเทศสิงคโปร์ได้ให้ความสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้น เช่นเดียวกับกฎหมายบริษัทของประเทศอังกฤษโดยได้ให้ความยืดหยุ่นแก่บริษัทไว้ว่าสามารถแก้ไข เปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆในตัวหุ้นได้แต่ต้องได้รับอนุมัติด้วยมติพิเศษจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นกลุ่มที่จะแก้ไข เปลี่ยนแปลงสิทธิทำให้สามารถพิจารณาได้ว่ามาตราดังกล่าวเป็นมาตราที่ให้อิสระแก่ผู้ถือหุ้นในการ เปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้นในบริษัทโดยต้องอยู่บนพื้นฐานของการไม่ละเมิดสิทธิของผู้ถือหุ้นกลุ่มที่ถูก เปลี่ยนแปลงสิทธิเนื่องจากมาตราดังกล่าวได้ให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจาก การเปลี่ยนแปลงสิทธิด้วย

¹⁶⁴ โปรดพิจารณาเพิ่มเติมในภาคผนวก ฉ

3.5 ข้อสรุปกรณีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิของกฎหมายต่างประเทศและกฎหมายไทย

จากการศึกษาบทบัญญัติของกฎหมายต่างประเทศกรณีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในหัวข้อที่ผ่านมา ได้แก่ กฎหมายบริษัทของมลรัฐเดลาแวร์ (Delaware Corporation Law) กฎหมายบริษัทของมลรัฐแคลิฟอร์เนีย (California Corporations Code) กฎหมายบริษัทของประเทศอังกฤษ (The Companies Act 2006) กฎหมายบริษัทของประเทศญี่ปุ่น (Commercial Code of Japan 2005) และกฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์ (Companies Act Revised Edition 2006) นั้นพบว่ากฎหมายบริษัทของประเทศดังกล่าวต่างยอมรับหลักการเรื่องสัญญามาเป็นพื้นฐานในการบัญญัติกฎหมายบริษัทของประเทศตนโดยให้อิสระแก่บริษัทในการออกหุ้นหรือหลักทรัพย์ชนิดใดๆที่อาจเป็นหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่แปลงได้ภายใต้ความตกลงร่วมกันระหว่างผู้ถือหุ้นและบริษัทซึ่งอาจมาจากสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นที่ได้ร่วมกันกำหนดสิทธิต่างๆ ของหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่แปลงได้หรืออาจมาจากมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นบริษัทในการออกหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่แปลงได้รวมถึงมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการกำหนดสิทธิของหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่แปลงได้ว่าจะเป็นอย่างใด อย่างไรก็ตามบทบัญญัติของกฎหมายประเทศดังกล่าวได้ให้ความสำคัญต่อการคุ้มครองสิทธิของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่แปลงได้เช่นกันโดยกำหนดให้บริษัทต้องระบุนโยบายข้อกำหนด เงื่อนไขรวมถึงข้อจำกัดต่างๆที่มีเกี่ยวกับหุ้นหรือหลักทรัพย์นั้นๆ ไว้ในข้อบังคับบริษัทหรือในใบสำคัญของบริษัทเพื่อให้เกิดความชัดเจนและไม่สับสนหลงผิดของผู้ถือหุ้นและบุคคลที่เกี่ยวข้องรวมถึงกฎหมายบริษัทของบางประเทศ ได้แก่ กฎหมายของประเทศอังกฤษ กฎหมายของประเทศญี่ปุ่นและกฎหมายของประเทศสิงคโปร์ได้ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆของหุ้นที่มีอยู่ว่าสามารถรวมเสียงกันเพื่อยื่นให้ศาลพิจารณาคัดสินว่าการเปลี่ยนแปลงสิทธิดังกล่าวมีความถูกต้องชอบธรรมหรือไม่

ในขณะที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยมิได้บัญญัติมาตราที่เกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไว้โดยตรงทำให้ต้องอาศัยการตีความจากบทบัญญัติที่มีอยู่คือ มาตรา 1142 ซึ่งคณะกรรมการกฤษฎีกาได้ตีความมาตราดังกล่าวไว้ว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในตัวหุ้นจึงต้องห้ามมิให้กระทำตามมาตรา 1142 จากการตีความดังกล่าวทำให้สามารถพิจารณาได้ว่าการตีความของคณะกรรมการกฤษฎีกาเป็นการตีความที่ค่อนข้างแคบ เมื่อพิจารณาตามและผู้เขียนได้นำเสนอไปในบทที่ผ่านมา มา จะพบว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิมิใช่การแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิต่างๆที่ติดอยู่กับหุ้นบุริมสิทธิ แต่เป็นเพียงการเปลี่ยนตัวหุ้นชนิดหนึ่งไปเป็นอีกชนิด

หนึ่งซึ่งหากจะตีความรวมว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิแล้วอาจทำให้เกิดความไม่เหมาะสมกับสภาพเหตุการณ์ในปัจจุบันของบริษัทที่มีความจำเป็นต้องอาศัยหุ้นบุริมสิทธิเป็นเครื่องมือในการระดมทุนของบริษัทและเมื่อเทียบกับกฎหมายบริษัทของต่างประเทศตามที่ได้ศึกษามาแล้วจะพบว่ากฎหมายของต่างประเทศล้วนให้อำนาจแก่บริษัทไว้อย่างชัดเจนว่าสามารถดำเนินการแปลงหุ้นได้โดยตรงภายใต้เงื่อนไขและข้อตกลงใดๆที่ได้ทำขึ้นระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ รวมถึงบริษัทสามารถดำเนินการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆของหุ้นบุริมสิทธิได้ แสดงให้เห็นถึงการเปิดกว้างและการยอมรับเรื่องการแปลงหุ้นและการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้นว่าสามารถกระทำได้โดยเสรีภายใต้ข้อตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้นอันมาจากหลักการในเรื่องสัญญานั้นเอง



บทที่ 4

ปัญหาทางกฎหมายว่าด้วยการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัด

4.1 ข้อจำกัดและอุปสรรคของบทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

เมื่อพิจารณาบทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยการแปลงหุ้นบุริมสิทธิแล้วพบว่าไม่มีบทบัญญัติที่กำหนดเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไว้โดยเฉพาะเจาะจงมีเพียงเฉพาะการตีความจากบทบัญญัติที่มีอยู่ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ดังปรากฏในคำวินิจฉัยของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาโดยอาศัยการตีความจากตัวบทกฎหมายมาตรา 1142¹⁶⁵ แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่บัญญัติห้ามมิให้แก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นอีกเลย หากบริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไปแล้วโดยสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาตีความว่า การแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการแก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นอย่างหนึ่งอันตกอยู่ในบังคับของมาตรา 1142 ดังกล่าวด้วย จึงทำให้การแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดไม่สามารถกระทำได้โดยตรง

จากการศึกษาประวัติความเป็นมาในการร่างมาตราดังกล่าวพบว่า มาตราดังกล่าวได้ถูกร่างและบัญญัติเป็นกฎหมายตั้งแต่ครั้งมีการตราพระราชบัญญัติลักษณะหุ้นส่วนและบริษัท ร.ศ. 130 ใช้บังคับ ในปี พ.ศ. 2454 ซึ่งนับเป็นเวลากว่า 100 ปีแล้วที่เนื้อหาในมาตราดังกล่าวไม่เคยได้รับการแก้ไขอีกเลย อีกทั้งเมื่อศึกษาที่มาของมาตราดังกล่าวกลับไม่ปรากฏว่ามาตราดังกล่าวนำมาจากกฎหมายของประเทศใดเลยตามที่อ้างของกรมร่างกฎหมายในขณะที่พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 เป็นกฎหมายที่เกิดขึ้นภายหลังแต่ได้บัญญัติเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไว้โดยแจ้งชัดว่าสามารถกระทำได้หากเข้ากรณีที่กฎหมายกำหนดไว้ซึ่งผู้ร่างพระราชบัญญัติดังกล่าวคงเล็งเห็นความเปลี่ยนแปลงไปของสถานการณ์ในปัจจุบันและได้บัญญัติเรื่องดังกล่าวลงไปตั้งแต่มีการจัดทำร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดตั้งแต่ต้น เนื่องจากการแก้ไขกฎหมายย่อมกระทำได้ยากกว่าการบัญญัติเรื่องดังกล่าวลงไป เนื้อหาตั้งแต่ครั้งร่างกฎหมายฉบับนั้นขึ้นมา เมื่อพิจารณาถึงเจตนารมณ์ในการร่างมาตราดังกล่าวเมื่อสมัย 100 ปีมาแล้วพบว่า มาตราดังกล่าวถูกร่างขึ้นมาเพื่อปกป้องสิทธิ

¹⁶⁵ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1142 บัญญัติว่า “ถ้าบริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไปแล้ว ได้กำหนดไว้ว่า บุริมสิทธิจะมีแก่หุ้นนั้นๆ เป็นอย่างไร ท่านห้ามมิให้แก้ไขอีกเลย”

ของบรรดาผู้เริ่มก่อการหรือผู้ที่ทำคุณประโยชน์ให้แก่บริษัท กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในสมัยนั้น คือ ผู้ถือหุ้นที่ได้รับหุ้นบุริมสิทธิจากบริษัทเพื่อเป็นการตอบแทนคุณความดีที่ผู้ถือหุ้นดังกล่าวได้ทำให้บริษัท¹⁶⁶ มาตรการดังกล่าวจึงเกิดขึ้นมาเพื่อปกป้องไม่ให้เกิดการลิดรอนสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ได้ทำคุณความดีแก่บริษัทในการที่จะไม่ให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ในบริษัทรวมตัวกันลงมติอนุมัติให้แก่ผู้ถือหุ้นในหุ้นอันทำให้บุริมสิทธินั้นด้อยลงไปซึ่งหลักการดังกล่าวอาจไม่เหมาะสมกับสภาพการณ์ในปัจจุบันอีกต่อไป เนื่องจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในปัจจุบันมิใช่ผู้เริ่มก่อการที่ได้ทำคุณความดีให้แก่บริษัทแล้วบริษัทจึงออกหุ้นบุริมสิทธิเพื่อตอบแทนคุณความดีของผู้เริ่มก่อการดังเช่นสมัยก่อน แต่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในปัจจุบันมักเข้ามาอยู่ในสถานะกึ่งเจ้าหน้าที่ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิยุคปัจจุบันโดยส่วนใหญ่จะเป็นนักลงทุนที่มีความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในบริษัทและต้องการผลตอบแทนที่มีลักษณะพิเศษกว่าหุ้นชนิดอื่นๆของบริษัทเพื่อเป็นการตอบแทนต่อเงินจำนวนมากที่นักลงทุนได้ลงทุนไปในบริษัท บริษัทจึงต้องตอบแทนนักลงทุนดังกล่าวด้วยการให้นักลงทุนได้รับบุริมสิทธิในหุ้นที่ถือตามหลักเรื่องต่างตอบแทนนั่นเองเพราะในมุมมองของนักลงทุนนั้นย่อมมองว่าเมื่อนักลงทุนต้องเข้ามามีส่วนร่วมรับผิดชอบอย่างจำกัดต่อการชำระหนี้ของบริษัทตามสัดส่วนหุ้นบุริมสิทธิที่ตนถืออยู่และบริษัทได้ประโยชน์จากการชำระหนี้ของนักลงทุนดังกล่าวแล้ว นักลงทุนจึงควรได้รับสิทธิในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่ตนถืออยู่กลับไปเป็นหุ้นสามัญได้ตามสัดส่วนที่ได้ตกลงกันไว้¹⁶⁷ ในขณะที่เดียวกันในมุมมองของบริษัทเองก็ย่อมต้องการให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้รับใช้สิทธิแปลงหุ้นของตนไปเป็นหุ้นสามัญเร็วที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้เพื่อกำจัดบุริมสิทธิหรือสิทธิพิเศษต่างๆ ที่บริษัทต้องให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิให้หมดไป¹⁶⁸

ดังนั้นในปัจจุบันบริษัทโดยส่วนใหญ่มักออกหุ้นบุริมสิทธิเพื่อเป็นการชักจูงใจให้นักลงทุนรายใหม่ๆเข้ามาลงทุนกับบริษัทและด้วยความเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วในการดำเนินของธุรกิจในปัจจุบันที่ทำให้หลายบริษัทต้องปรับตัวตามความเปลี่ยนแปลงของสิ่งรอบตัวที่ส่งผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกิจของบริษัท ได้แก่ ความผันผวนของการลงทุนที่อาจทำให้บริษัทประสบภาวะขาดทุนหรือขาดแคลนเงินสด

¹⁶⁶ หลวงสกลสัตยาทร (สกล สกกลสัตยาทร), บริษัทจำกัด, (บริษัท แพรววิทยา จำกัด, สิงหาคม 2499), หน้า 122.

¹⁶⁷ Constance E. Bagley, Craig E. Dauchy, The Entrepreneur's Guide to Business Law, 4th ed., page 458-459.

¹⁶⁸ Ibid., page 483.

ในการนำไปใช้ในกิจการของบริษัทหรือผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำของประเทศหรือของโลกที่อาจทำให้ธุรกิจของบริษัทไม่เติบโตเท่าที่ควรจะเป็น จนอาจส่งผลให้บริษัทมีความจำเป็นที่จะต้องหาเงินจากแหล่งอื่นๆ เพื่อนำมาใช้ในกิจการและดำรงธุรกิจของบริษัทให้อยู่รอดต่อไปได้ นอกเหนือจากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินแล้ว การออกหุ้นบุริมสิทธิก็ถือเป็นวิธีการอีกรูปแบบหนึ่งที่ทำให้บริษัทได้เงินจำนวนมากมาใช้ภายในระยะเวลาอันรวดเร็ว อย่างไรก็ตาม หุ้นบุริมสิทธิที่จะดึงดูดให้นักลงทุนสนใจเข้าร่วมลงทุนนั้นควรจะต้องเป็นหุ้นที่มีความยืดหยุ่น เป็นหุ้นที่ทำให้นักลงทุนเล็งเห็นว่าตนเองจะได้กำไรจากการลงทุนกับหุ้นตัวนี้ เช่น หุ้นบุริมสิทธิที่ให้สิทธิในเรื่องเงินปันผลที่ดีกว่าหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิที่สามารถแปลงเป็นหุ้นสามัญได้ เป็นต้น ดังนั้น หุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้จึงเป็นข้อต่อรองในลำดับต้นๆ ที่ทำให้นักลงทุนเกิดความสนใจที่จะเข้ามาถือหุ้นดังกล่าว เนื่องจากหุ้นที่มีคุณสมบัติที่สามารถแปลงได้นั้นย่อมก่อให้เกิดความคล่องตัวในการแลกเปลี่ยนซื้อขายหุ้นไปยังบุคคลภายนอกและความยืดหยุ่นในการถือหุ้นดังกล่าวต่อไป เพราะหากวันหนึ่งบุคคลภายนอกหรือตนเองที่เป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอยู่ แล้วรู้สึกไม่พอใจกับผลตอบแทนที่ได้รับจากหุ้นบุริมสิทธิ นอกเหนือจากการโอนขายหุ้นดังกล่าวให้บุคคลอื่นก็มีอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับตนที่ยังทำให้ตนสามารถเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทได้อยู่ คือ การแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่ตนถือมาเป็นหุ้นสามัญนั่นเอง ดังนั้น หุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ จึงเป็นเครื่องมือที่มีความสำคัญอย่างหนึ่งในการนำพาบริษัทไปสู่หนทางในการแสวงหาเงินมาใช้ในการธุรกิจของบริษัท อันจะทำให้บริษัทสามารถขยายธุรกิจต่อไปได้หรือสามารถคงไว้ซึ่งความอยู่รอดของบริษัท ดังนั้น เรื่องหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้จึงไม่ใช่เรื่องที่ไกลตัวจากบริษัทอีกต่อไป

อย่างไรก็ดี มาตรา 1142 ดังกล่าวควรจะคงอยู่ต่อไปเพื่อป้องกันการลิดรอนสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ให้ถูกผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ในบริษัทรวมตัวกันแล้วลงมติทำให้บุริมสิทธิในหุ้นนั้นด้อยลงในกรณีอื่นๆ ที่มีใช้การแปลงหุ้นบุริมสิทธิ แต่มาตรานี้ไม่ควรนำมาตีความให้ครอบคลุมถึงเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิด้วย เนื่องจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิมิใช่การแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นแต่เป็นการเปลี่ยนตัวหุ้นจากหุ้นชนิดหนึ่งไปเป็นหุ้นอีกชนิดหนึ่งเท่านั้น จึงทำให้การตีความว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไม่สามารถกระทำได้อาจจะไม่เหมาะสมกับสภาพการณ์ในปัจจุบันและไม่สอดคล้องกับหลักการในมาตรา 1142 อีกต่อไป

หากเทียบเคียงลักษณะการตีความเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิกับลักษณะการลดทุนของบริษัท จะพบว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิและการลดทุนบริษัทนี้มีลักษณะที่เหมือนกัน กล่าวคือ ทั้งการแปลงหุ้นบุริมสิทธิและการลดทุนบริษัทเป็นการเปลี่ยนแปลงในตัวหุ้นไม่ได้เปลี่ยนแปลงในสิทธิของหุ้น

แต่อย่างใด¹⁶⁹ พิจารณาได้จาก การแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการเปลี่ยนตัวหุ้นจากหุ้นชนิดหนึ่งไปเป็นหุ้นอีกชนิดหนึ่ง ไม่ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิที่ติดกับตัวหุ้น โดยหลักการสำคัญที่เกิดจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไปเป็นหุ้นสามัญคือ ทุนของบริษัทที่ยังคงเท่าเดิมไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปเพราะโดยทั่วไปแล้วทุนของบริษัทจะถูกแบ่งออกเป็นหุ้น ซึ่งอาจมีหุ้นหลายชนิดตามสัดส่วนที่บริษัทพิจารณาว่าเหมาะสม หากในตอนต้นบริษัทได้แบ่งทุนออกเป็นหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญไว้ ต่อมาหุ้นบุริมสิทธิถูกแปลงกลับไปเป็นหุ้นสามัญ จำนวนทุนจดทะเบียนทั้งหมดของบริษัทยังคงเท่าเดิม เพียงแต่เฉพาะชนิดของหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไป¹⁷⁰

กฎหมายรวมถึงผู้ร่างและตีความกฎหมายควรพิจารณาว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไม่ได้กระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นรายอื่นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากการออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ของบริษัทนั้น ย่อมผ่านกระบวนการพิจารณาสัดส่วนที่บริษัทคาดการณ์ว่าเหมาะสมแล้วในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวกลับมาเป็นหุ้นสามัญ ในขณะที่การลดทุนบริษัทเป็นการทำให้ทุนบริษัทหายไปจากที่มีอยู่เดิม ซึ่งทุนที่หายไปนี้ย่อมเป็นทุนที่ถูกแบ่งออกเป็นหุ้นๆ ไว้แล้ว ดังนั้น เมื่อทุนบริษัทลดลงไปจำนวนหุ้นย่อมหายไปตามทุนบริษัทที่ลดลงไปด้วย แต่ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ ในตัวหุ้นดังกล่าว ทั้งสองกรณีจึงมีลักษณะที่เหมือนกัน แต่การแปลงหุ้นบุริมสิทธิกลับถูกห้ามมิให้ทำ เนื่องจาก ตีความว่าการกระทำดังกล่าวขัดกับมาตรา 1142 ในขณะที่การลดทุนสามารถกระทำได้ตามกฎหมายและสามารถจดทะเบียนได้ถูกต้องตามกฎหมาย จึงเป็นเรื่องที่น่าคิดว่า ทำไมทั้งสองกรณีดังกล่าวจึงไม่ถูกตีความไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากต่างเป็นเรื่องของการเปลี่ยนแปลงในตัวหุ้นเช่นเดียวกัน นอกจากนี้ แนวปฏิบัติที่ใช้กันตลอดมาเพื่อแก้ไขปัญหาเรื่องการห้ามมิให้แปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัด ก็มีข้อจำกัดและไม่สามารถนำไปใช้ได้ทุกกรณี จึงทำให้การออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ของบริษัทซึ่งถือเป็นเครื่องมือชนิดหนึ่งในการนำพาบริษัทไปสู่ทางออกเพื่อนำเงินมาใช้ในธุรกิจของบริษัทไม่ได้รับความนิยมนเท่าที่ควรจะเป็น

¹⁶⁹ Re Saltdean Estate Co Ltd [1968] 1 WLR 1844, [1968] 3 All ER 829 (Chancery Division) and House of Fraser plc v ACGE Investments Ltd.

¹⁷⁰ Constance E. Bagley, Craig E. Dauchy, The Entrepreneur's Guide to Business Law, 4th ed., page 97.

4.2 แนวปฏิบัติที่ใช้สำหรับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิด้วยการตีความกฎหมายที่มีอยู่ในปัจจุบัน

แนวปฏิบัติที่นำมาใช้สำหรับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทจำกัดในปัจจุบันเพื่อแก้ไข ปัญหาที่เกิดจากการที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มิได้บัญญัติเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไว้ โดยตรง มีดังนี้

4.2.1 การอาศัยแนวทางการตีความจากตัวบทกฎหมายตามมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ที่บัญญัติว่า บริษัทจำกัดใดที่ได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไว้แล้ว หากบุริมสิทธิของหุ้นนั้นถูกกำหนดไว้อย่างไรให้ทำการแก้ไขได้อีกเลย ซึ่งการตีความบทบัญญัติดังกล่าวปรากฏอยู่ใน คำวินิจฉัยของคณะกรรมการกฤษฎีกา¹⁷¹ว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการแก้ไขเปลี่ยนแปลง บุริมสิทธิของหุ้นอย่างหนึ่ง เนื่องจากการทำให้สิทธิในหุ้นบุริมสิทธิหมดสิ้นไป เพราะหุ้นบุริมสิทธิ ต้องถูกแปลงไปเป็นหุ้นสามัญ การที่บุริมสิทธิหมดสิ้นไปย่อมถือเป็นการแก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นแล้ว คณะกรรมการกฤษฎีกาจึงได้วินิจฉัยให้บริษัทที่ต้องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิแต่ไม่สามารถดำเนินการ แปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรง เนื่องจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการกระทำที่ขัดต่อมาตรา 1142 อันต้องห้ามกระทำ อาศัยวิธีการที่ทำให้หุ้นบุริมสิทธิหมดไปด้วยการลดทุนจดทะเบียนของบริษัท แล้ว บริษัทจึงค่อยดำเนินการเพิ่มทุนจดทะเบียนด้วยการออกหุ้นสามัญใหม่อีกครั้งหนึ่งให้แก่บรรดาผู้ถือ หุ้นบุริมสิทธิเดิม อนึ่ง ในกรณีที่ข้อบังคับของบริษัทที่จะดำเนินการแปลงหุ้นโดยทางอ้อมตามวิธีที่ คณะกรรมการกฤษฎีกาได้แนะนำให้ปฏิบัติตามนั้น มีการกำหนดชนิดของหุ้นและหมายเลขหุ้นไว้อย่าง ชัดเจน ว่าทุนของบริษัทถูกแบ่งออกเป็นหุ้นชนิดใดบ้าง หมายเลขหุ้นเท่าใดถึงเท่าใด การลดทุนและ เพิ่มทุนดังกล่าวย่อมกระทบต่อชนิดและหมายเลขหุ้นที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทด้วย ดังนั้น บริษัทจะต้องดำเนินการแก้ไขข้อบังคับด้วยไปในคราวเดียวกัน

ผู้เขียนจึงขอสรุปขั้นตอนการจดทะเบียนลดทุน เพิ่มทุนและแก้ไขข้อบังคับบริษัท ที่มีส่วน เกี่ยวข้องกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิพอสังเขปได้ดังนี้

¹⁷¹ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา, ความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา เรื่อง ปัญหา กฎหมายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท (การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ กรณีบริษัทโรงงานกระดาษสหไทย จำกัด) เรื่องเสรีจที่ 365/2521 [ออนไลน์], 30 เมษายน 2556. แหล่งที่มา: http://www.lawreform.go.th/lawreform/images/th/jud/th/deca/2521/c2_0365_2521.pdf

1. บริษัทจัดเตรียมหนังสือนัดประชุมบอกกล่าวเรียกประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นตามมาตรา 1175 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์¹⁷² เพื่อขออนุมัติการลดทุน เพิ่มทุนและแก้ไขข้อบังคับบริษัท
2. บริษัทจัดเตรียมหนังสือบอกกล่าวเจ้าหน้าที่ของบริษัทเพื่อให้เจ้าหน้าที่รับทราบถึงการลดทุนบริษัท ตามมาตรา 1226 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์¹⁷³
3. บริษัทจัดเตรียมหนังสือแจ้งสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วนของผู้ถือหุ้นในบริษัท ตามมาตรา 1222 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์¹⁷⁴
4. บริษัทส่งหนังสือนัดประชุมบอกกล่าวเรียกประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นที่จัดเตรียมไว้ตามข้อ 1. เพื่อขออนุมัติการลดทุน เพิ่มทุนและแก้ไขข้อบังคับบริษัท โดยบริษัทต้องประกาศ

¹⁷² ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1175 บัญญัติว่า

“คำบอกกล่าวเรียกประชุมใหญ่ให้ลงพิมพ์โฆษณาในหนังสือพิมพ์แห่งท้องที่อย่างน้อยหนึ่งคราวก่อนวันนัดประชุมไม่น้อยกว่าเจ็ดวัน และส่งทางไปรษณีย์ตอบรับไปยังผู้ถือหุ้นทุกคนที่มีชื่อในทะเบียนของบริษัทก่อนวันนัดประชุมไม่น้อยกว่าเจ็ดวัน เว้นแต่เป็นคำบอกกล่าวเรียกประชุมใหญ่เพื่อลงมติพิเศษ ให้กระทำการตั้งวั้นก่อนวันนัดประชุมไม่น้อยกว่าสิบสี่วัน

คำบอกกล่าวเรียกประชุมใหญ่นั้น ให้ระบุสถานที่ วัน เวลา และสภาพแห่งกิจการที่จะได้ประชุมปรึกษากัน และในกรณีที่เป็นคำบอกกล่าวเรียกประชุมใหญ่เพื่อลงมติพิเศษให้ระบุข้อความที่จะนำเสนอให้ลงมติดังนี้”

¹⁷³ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1226 บัญญัติว่า

“เมื่อบริษัทประสงค์จะลดทุน ต้องโฆษณาความประสงค์นั้นในหนังสือพิมพ์แห่งท้องที่อย่างน้อยหนึ่งคราว และต้องมีหนังสือบอกกล่าวไปยังบรรดาผู้ซึ่งบริษัทรู้ว่าเป็นเจ้าหน้าที่ของบริษัท บอกให้ทราบรายการซึ่งประสงค์จะลดทุนและขอให้เจ้าหน้าที่ผู้ซื้อคัดค้านอย่างหนึ่งอย่างใดในการลดทุนนั้น ส่งคำคัดค้านไปภายในสามสิบวันนับแต่วันที่บอกกล่าววั้น

ถ้าไม่มีผู้ใดคัดค้านภายในกำหนดเวลาสามสิบวัน ก็ให้พึงถือว่าไม่มีการคัดค้าน

ถ้าหากมีเจ้าหน้าที่คัดค้าน บริษัทจะจัดการลดทุนลงไม่ได้จนกว่าจะได้ใช้หนี้หรือให้ประกันเพื่อหนี้รายนั้นแล้ว”

¹⁷⁴ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1222 บัญญัติว่า

“บรรดาหุ้นที่ออกใหม่นั้น ต้องเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายตามส่วนจำนวนหุ้นซึ่งเขาถืออยู่
 คำเสนอเช่นนี้ต้องทำเป็นหนังสือบอกกล่าวไปยังผู้ถือหุ้นทุกๆ คน ระบุจำนวนหุ้นให้ทราบว่าผู้นั้นชอบที่จะซื้อได้กี่หุ้น และให้กำหนดวันว่าถ้าพ้นวันนั้นไปมิได้มีคำสนองมาแล้วจะถือว่าเป็นอันไม่รับซื้อ

เมื่อวันที่กำหนดล่วงไปแล้วก็ตีหรือผู้ถือหุ้นได้บอกมาว่าไม่รับซื้อหุ้นนั้นก็ตี กรรมการจะเอาหุ้นเช่นนั้นขายให้แก่ผู้ถือหุ้นคนอื่นหรือจะรับซื้อไว้เองก็ได้”

โฆษณาหนังสือนัดประชุมลงในหนังสือพิมพ์พร้อมกับส่งหนังสือนัดประชุมไปยังผู้ถือหุ้นทุกรายไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันที่ประชุม

5. บริษัทจัดส่งหนังสือแจ้งสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญตามสัดส่วนของผู้ถือหุ้นในบริษัทที่ได้จัดเตรียมไว้ตามข้อ 3. ไปยังผู้ถือหุ้นทุกรายของบริษัทเพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทตอบรับกลับมาภายในระยะเวลาที่บริษัทกำหนดว่าประสงค์จะซื้อหุ้นที่เพิ่มทุนหรือไม่เป็นจำนวนเท่าใด แต่ต้องไม่เกินจำนวนที่ตนสามารถจะซื้อได้ตามสัดส่วนหุ้นเดิมที่ตนถืออยู่

6. บริษัทดำเนินการจัดประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการลดทุน เพิ่มทุน และแก้ไขข้อบังคับบริษัท ทั้งนี้ต้องใช้มติพิเศษจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติวาระดังกล่าว¹⁷⁵ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงตามมาตรา 1194¹⁷⁶ แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บริษัทจึงจะสามารถดำเนินการจดทะเบียนลดทุน เพิ่มทุนและแก้ไขข้อบังคับต่อไปได้

7. บริษัทจัดส่งหนังสือบอกกล่าวเจ้าหน้าที่ตามที่บริษัทได้จัดเตรียมไว้ในข้อ 2. เพื่อแจ้งให้เจ้าหน้าที่ทุกรายของบริษัทรับทราบถึงการลดทุนบริษัทและใช้สิทธิคัดค้านการลดทุนของบริษัทได้ภายใน 30 วันนับจากที่เจ้าหน้าที่ได้รับหนังสือบอกกล่าว

8. บริษัทจัดเตรียมคำขอจดทะเบียนเพื่อจดมติพิเศษลดทุนและเพิ่มทุนไว้ในคำขอชุดเดียวกัน¹⁷⁷

¹⁷⁵ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1224 บัญญัติว่า

“บริษัทจำกัดจะลดทุนของบริษัทลงด้วยลดมูลค่าแต่ละหุ้นๆ ให้ต่ำลง หรือลดจำนวนหุ้นให้น้อยลงโดยมติพิเศษของประชุมผู้ถือหุ้นก็ได้”

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1220 บัญญัติว่า

“บริษัทจำกัดอาจเพิ่มทุนของบริษัทขึ้นได้ด้วยออกหุ้นใหม่โดยมติพิเศษของประชุมผู้ถือหุ้น มาตรา 1146 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

บรรดาข้อบังคับอันได้ตั้งขึ้นใหม่ หรือได้เพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงนั้นเป็นหน้าที่ของบริษัทที่จะจัดให้ไปจดทะเบียนภายในกำหนดสิบสี่วันนับแต่วันที่ได้มีการลงมติพิเศษ”

¹⁷⁶ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1194 บัญญัติว่า

“การใดที่กฎหมายกำหนดให้ต้องทำโดยมติพิเศษ ที่ประชุมใหญ่ต้องลงมติในเรื่องนั้นโดยคะแนนเสียงข้างมากไม่ต่ำกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน”

¹⁷⁷ ระเบียบสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกลางว่าด้วยการจดทะเบียนห้างหุ้นส่วนและบริษัท พ.ศ. 2554 ข้อ 90 หน้า 24 เล่ม 128 ตอนพิเศษ 25 ง

9. บริษัทนำคำขอจดทะเบียนที่จัดเตรียมไว้ตามข้อ 8. ไปจดทะเบียนต่อนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัท กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ภายใน 14 วันนับจากวันที่ที่ประชุมมีมติ¹⁷⁸

10. บริษัทจัดเตรียมคำขอจดทะเบียนเพื่อจดลดทุนบริษัทภายหลังครบกำหนด 30 วันที่เจ้าหน้าที่ไม่ใช้สิทธิคัดค้านการลดทุน แยกต่างหากเป็นคำขอจดทะเบียนอีกคำขอหนึ่ง

11. บริษัทจัดเตรียมคำขอจดทะเบียนเพื่อจดเพิ่มทุนบริษัทและแก้ไขข้อบังคับบริษัท แยกต่างหากเป็นคำขอจดทะเบียนอีกคำขอหนึ่ง¹⁷⁹ โดยการจดทะเบียนแก้ไขข้อบังคับบริษัทนั้นจะแก้ไขเกี่ยวกับเรื่องชนิดและหมายเลขหุ้นให้เป็นชนิดและหมายเลขหุ้นตามการเพิ่มทุนครั้งล่าสุดในคราวนี้ (สำหรับกรณีที่บริษัทกำหนดชนิดหุ้นไว้ในข้อบังคับบริษัทว่า ทุนของบริษัทแบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวนกี่หุ้น หมายเลขเท่าใดถึงเท่าใด และหุ้นบุริมสิทธิจำนวนกี่หุ้น หมายเลขเท่าใดถึงเท่าใด)

12. เมื่อครบกำหนด 30 วันที่เจ้าหน้าที่ไม่ใช้สิทธิคัดค้านการลดทุน บริษัทจึงดำเนินการจดทะเบียนลดทุนตามคำขอจดทะเบียนที่จัดเตรียมไว้ในข้อ 10. ต่อนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัท กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ โดยการจดทะเบียนดังกล่าวเป็นการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท ข้อ 5. ว่าด้วยจำนวนทุนและหุ้นของบริษัทตามการลดทุนด้วยการลดจำนวนหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทออกไป

13. ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่จองซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่ไว้ ดำเนินการชำระเงินค่าหุ้นสามัญที่ออกใหม่ ในอดีตขั้นตอนในส่วนนี้บริษัทอาจดำเนินการโดยออกเอกสารยืนยันการรับชำระเงินค่าหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิว่าบริษัทได้รับชำระค่าหุ้นไว้เรียบร้อยแล้ว แม้ว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะไม่ได้ชำระเป็นเงินสดค่าหุ้นสามัญที่เพิ่มทุนให้แก่บริษัทแต่อย่างใด เนื่องจากเมื่อพิจารณาจากหลักการเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิแล้ว ทุนจดทะเบียนของบริษัทมิได้ลดลงแต่อย่างใด เพียงแต่ชนิดของหุ้นเปลี่ยนแปลงไปบางส่วนจากหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ อย่างไรก็ตาม นับตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม 2558 เป็นต้นไป กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ได้ออกคำสั่งสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกลาง ที่ 230/2557 ว่าด้วยเรื่องบริษัทจำกัดที่ประสงค์จะเพิ่มทุนจดทะเบียนเกินกว่า 5,000,000 บาท จะต้องนำส่งเอกสารประกอบการจดทะเบียนเพิ่มเติมจากเดิม คือ หนังสือ

¹⁷⁸ เรื่องเดียวกัน, ข้อ 51 หน้า 15 เล่ม 128 ตอนพิเศษ 25 ง

¹⁷⁹ เรื่องเดียวกัน, ข้อ 90 หน้า 24 เล่ม 128 ตอนพิเศษ 25 ง

รับรองจากธนาคารที่รับรองว่าบริษัทได้รับชำระเงินค่าหุ้นที่เพิ่มทุนตามจำนวนที่ผู้ถือหุ้นได้ชำระเงินค่าหุ้นดังกล่าวไว้เรียบร้อยแล้ว หรือในกรณีที่ผู้ถือหุ้นชำระเงินค่าหุ้นที่เพิ่มทุนด้วยวิธีอื่นที่มีใบเงินสด บริษัทจะต้องจัดส่งหนังสือชี้แจงยืนยันการรับชำระเงินค่าหุ้นด้วยทรัพย์สินพร้อมแนบเอกสารประกอบเพิ่มเติม ได้แก่ ทรัพย์สินประเภทอสังหาริมทรัพย์หรือสังหาริมทรัพย์จดทะเบียนให้ส่งสำเนาหลักฐานซึ่งแสดงว่าบริษัทจำกัดเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ หรือในกรณีที่ทรัพย์สินประเภทอื่นให้นำส่งสำเนาบัญชีแสดงรายละเอียดและมูลค่าทรัพย์สินที่นำมาลงทุน¹⁸⁰ ปัญหาจึงเกิดขึ้นต่อไปว่า เมื่อบริษัทไม่ได้รับชำระเงินค่าหุ้นเพิ่มทุนแต่อย่างใดเนื่องจากเป็นการแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่มีอยู่เดิมตามทุนจดทะเบียนเดิมเท่านั้น บริษัทย่อมไม่สามารถขอให้ธนาคารออกหนังสือรับรองว่าบริษัทได้รับชำระเงินค่าหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวได้ ส่งผลให้บริษัทไม่สามารถนำส่งหนังสือรับรองจากธนาคารเพื่อประกอบคำขอจดทะเบียนเพิ่มทุนที่จัดเตรียมไว้ตามข้อ 11. ได้ ย่อมทำให้บริษัทไม่สามารถจดทะเบียนเพิ่มทุนได้

14. ในกรณีที่บริษัทสามารถจัดเตรียมเอกสารในข้อ 13. ได้ ให้บริษัทดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนและแก้ไขข้อบังคับตามคำขอที่จัดเตรียมไว้ในข้อ 11. ในวันถัดไปจากวันที่บริษัทดำเนินการจดทะเบียนลดทุนตามข้อ 12. ต่อนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัท กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ โดยการจดทะเบียนดังกล่าวเป็นการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท ข้อ 5. ว่าด้วยจำนวนทุนและหุ้นของบริษัทที่เปลี่ยนแปลงไปตามการเพิ่มทุนด้วยการออกหุ้นสามัญใหม่ของบริษัท พร้อมกันนี้บริษัทต้องแนบเอกสารประกอบคำขอจดทะเบียนเพิ่มเติมตามที่กำหนดในข้อ 13. ด้วย

เมื่อบริษัทสามารถปฏิบัติตามขั้นตอนการจดทะเบียนลดทุน เพิ่มทุนและแก้ไขข้อบังคับบริษัทตามที่ได้นำเสนอไปข้างต้นทั้ง 14 ข้อได้ครบถ้วนแล้ว จึงจะถือว่าบริษัทดำเนินการแปลงหุ้นโดยอัตโนมัติต้องครบถ้วนตามขั้นตอนของกฎหมาย ด้วยความเคารพต่อคำวินิจฉัยของคณะกรรมการกฤษฎีกาดังกล่าว ข้าพเจ้ามีความเห็นว่าแนวทางที่คณะกรรมการกฤษฎีกาชี้แนะให้ปฏิบัติตามดังกล่าวก่อให้เกิดความไม่สะดวกและไม่เอื้ออำนวยต่อผลประโยชน์ของบริษัทและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น อันเป็นหลักการพื้นฐานที่บริษัทควรจะต้องคำนึงถึงมากที่สุด ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้

¹⁸⁰ คำสั่งสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกลาง ที่ 230/2557 เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และเอกสารประกอบคำขอจดทะเบียนจัดตั้งและเพิ่มทุนจดทะเบียนห้างหุ้นส่วนและบริษัทจำกัด

1) แนวทางดังกล่าวเป็นวิธีการทำให้หุ้นบุริมสิทธิหมดไปโดยอ้อมมิใช่วิธีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญโดยตรง รวมถึงการแสดงเจตนาโดยผู้ถือหุ้นบริษัททั้งผู้ถือหุ้นสามัญหรือแม้แต่เจ้าของหุ้นที่จะถูกแปลงคือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธินั้นในการลงมติพิเศษในการประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นว่าด้วยเรื่องการลดทุนหรือการเพิ่มทุนของบริษัท ล้วนเป็นการแสดงเจตนาที่ไม่ตรงกับเจตนาที่แท้จริง เนื่องจากผู้ถือหุ้นบริษัทมิได้มีฝ่ายใดต้องการลดทุนหรือเพิ่มทุนแต่อย่างใด ผู้ถือหุ้นเพียงต้องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเท่านั้น

2) ข้อจำกัดที่เกิดจากแนวทางดังกล่าวในเรื่องของระยะเวลาที่ต้องปฏิบัติตามกฎหมายในการดำเนินการลดทุนหรือเพิ่มทุนที่ต้องใช้ระยะเวลาที่เนิ่นนาน กล่าวคือ ก่อนจัดการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติเรื่องการลดทุน การเพิ่มทุน รวมถึงการแก้ไขข้อบังคับบริษัท (ถ้ามีส่วนเกี่ยวข้องกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ) บริษัทจะต้องประกาศโฆษณาหนังสือนัดประชุมลงในหนังสือพิมพ์ และจัดส่งให้ผู้ถือหุ้นล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมในแต่ละครั้งการประชุม โดยเฉพาะในกรณีที่บริษัทจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติเรื่องการลดทุน เพิ่มทุนและข้อบังคับคนละคราวกันด้วยแล้ว ย่อมหมายถึงระยะเวลาที่ใช้ในการส่งหนังสือนัดประชุมด้วยระยะเวลาไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมในแต่ละคราวจะเพิ่มมากขึ้นทวีคูณตามจำนวนครั้งที่จัดประชุม และแม้แต่ในขั้นตอนการลดทุนบริษัท เมื่อบริษัทได้ดำเนินการจดทะเบียนมติพิเศษลดทุนไว้แล้ว บริษัทจะต้องจัดทำหนังสือบอกกล่าวเจ้าหน้าที่ของบริษัทเพื่อให้เจ้าหน้าที่รับทราบถึงการลดทุนและสามารถใช้สิทธิคัดค้านการลดทุนดังกล่าวกลับมาภายใน 30 วันนับจากวันที่บอกกล่าว หากไม่มีเจ้าหน้าที่คัดค้าน บริษัทจึงจะสามารถไปจดทะเบียนลดทุนได้ ระยะเวลา 30 วันตามที่กฎหมายกำหนดดังกล่าวส่งผลให้การแปลงหุ้นบุริมสิทธิโดยอ้อมสำเร็จได้โดยใช้ระยะเวลาที่ยาวนานมาก ทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิและบริษัทเสียผลประโยชน์ที่จะได้รับจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิด้วยการที่ต้องรอรระยะเวลาตามที่กฎหมายกำหนดให้ล่วงผ่านไปเสียก่อนซึ่งค่อนข้างทำให้เสียเวลากับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องเป็นอย่างมาก

3) ข้อจำกัดที่เกิดจากการจัดเตรียมเอกสารที่เกี่ยวข้องในกระบวนการจดทะเบียนลดทุน เพิ่มทุนและแก้ไขข้อบังคับ ได้แก่ กรณีที่บริษัทต้องจัดเตรียมหนังสือแจ้งสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นทุกรายของบริษัทตามสัดส่วนที่เขาถือ หรือการจัดเตรียมคำขอจดทะเบียนที่ต้องแยกคำขอจดทะเบียนหลายเรื่องหลายคำขอ ไม่ว่าจะเป็นคำขอจดทะเบียนมติพิเศษลดทุนและเพิ่มทุนที่อาจรวมเป็นคำขอเดียวกันได้ คำขอจดทะเบียนลดทุนเพื่อแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิ ข้อ 5. ตามจำนวนทุนจดทะเบียนที่ลดลงเป็นอีกคำขอต่างหาก รวมถึงคำขอจดทะเบียนเพิ่มทุนเพื่อ

แก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิข้อ 5. ตามจำนวนทุนจดทะเบียนที่เพิ่มขึ้นและแก้ไขข้อบังคับบริษัทที่ต้องแยกเป็นอีกคำขอต่างหากจากคำขอจดทะเบียนลดทุน หรือแม้กระทั่งคำสั่งสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกลาง ที่กำหนดให้บริษัทที่ประสงค์จะเพิ่มทุนจดทะเบียนเกินกว่า 5,000,000 บาท ต้องแนบเอกสารเพิ่มเติมจากการจดทะเบียนเพิ่มทุนในอดีต เพื่อรับรองว่าบริษัทได้รับชำระเงินค่าหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวอย่างถูกต้องแท้จริงซึ่งในบางครั้งบริษัทอาจไม่สามารถนำส่งเอกสารตามคำสั่งสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกลางที่เรียกเพิ่มเติมได้ เนื่องจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิมิได้เป็นกระบวนการที่ทำให้บริษัทได้รับชำระเงินค่าหุ้นเพิ่มเติมจากการออกหุ้นสามัญใหม่แต่อย่างใดอันส่งผลให้บริษัทอาจไม่สามารถดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนได้ในที่สุด

4) ขั้นตอนระหว่างการดำเนินการจดทะเบียนลดทุน เพิ่มทุนและแก้ไขข้อบังคับที่ค่อนข้างมีความยุ่งยาก เช่น การลดทุนบริษัท จะต้องประกาศโฆษณาลงในหนังสือพิมพ์ และจัดทำหนังสือบอกกล่าวเจ้าหน้าที่ของบริษัท เนื่องจากเป็นบุคคลผู้มีส่วนได้เสียในส่วนของหุ้นของบริษัท ในกรณีที่บริษัทลดทุน หากเจ้าหน้าที่ยังไม่ได้รับชำระหนี้หรือได้รับชำระหนี้แล้วแต่ยังไม่ครบอาจนำมาซึ่งความยุ่งยากและความเคลือบแคลงใจของเจ้าหน้าที่ในการลดทุนของบริษัทได้จนทำให้เจ้าหน้าที่ของบริษัทใช้สิทธิคัดค้านการลดทุนอันส่งผลให้บริษัทไม่สามารถดำเนินการจดทะเบียนลดทุนเพื่อแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิข้อ 5 ว่าด้วยเรื่องจำนวนทุนจดทะเบียนที่ลดลง เมื่อครบกำหนด 30 วันนับจากที่ส่งคำบอกกล่าวไปยังเจ้าหน้าที่ตามกฎหมายกำหนดได้ เหตุดังกล่าวนำมาซึ่งความสะดุดหยุดลงหรือความล่าช้าที่ทำให้บริษัทไม่สามารถแปลงหุ้นบุริมสิทธิโดยวิธีอ้อมได้จนครบกระบวนการดังที่ได้นำเสนอไป หรือในกรณีการเพิ่มทุนของบริษัทโดยออกหุ้นสามัญใหม่นั้น บริษัทจะต้องทำหนังสือแจ้งต่อผู้ถือหุ้นสามัญรายเดิมทุกรายเพื่อแจ้งสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่ในครั้งนี้ตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิมที่ผู้ถือหุ้นถืออยู่ จึงอาจเกิดปัญหาเรื่องของการที่ผู้ถือหุ้นสามัญรายเดิมไม่ยอมปฏิบัติตามสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่และใช้สิทธิของตนยืนยันการซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่นี้ทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ได้รับหุ้นสามัญที่ออกใหม่ตามสัดส่วนที่ตกลงไว้กับบริษัท

5) ค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนลดทุน เพิ่มทุนและแก้ไขข้อบังคับของบริษัทที่ทำให้บริษัทต้องเสียเงินเป็นจำนวนมากในการดำเนินการแปลงหุ้นบุริมสิทธิโดยวิธีอ้อมให้เสร็จสิ้นกระบวนการตามขั้นตอนที่คณะกรรมการกฤษฎีกาแนะนำ ส่งผลให้บริษัทมีต้นทุนที่ต้องจ่ายไปเกี่ยวกับเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิโดยอ้อมมากกว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิโดยตรง ปรากฏตามรายละเอียดดังนี้

- 5.1) ค่าธรรมเนียมจดทะเบียนนิติพิเศษ (ลดทุน/ เพิ่มทุน) เรื่องละ 400 บาท¹⁸¹
- 5.2) ค่าธรรมเนียมจดทะเบียนลดทุนบริษัทจำกัด จำนวน 400 บาท¹⁸²
- 5.3) ค่าธรรมเนียมจดทะเบียนแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิทุกข้อของบริษัทจำกัด ข้อละ 400 บาท¹⁸³
- 5.4) ค่าธรรมเนียมจดทะเบียนเพิ่มทุนบริษัทจำกัด ทุกจำนวนเงินไม่เกิน 100,000 บาทแห่งจำนวนทุนที่กำหนดเพิ่มขึ้น เสียค่าธรรมเนียม 500 บาท ทั้งนี้เศษของ 100,000 บาท ให้คิดเป็น 100,000 บาท ทั้งนี้รวมกันให้ไม่เกิน 250,000 บาท¹⁸⁴
- 5.5) ค่าธรรมเนียมจดทะเบียนแก้ไขข้อบังคับทุกข้อของบริษัทจำกัด จำนวน 400 บาท¹⁸⁵

เมื่อพิจารณาค่าธรรมเนียมดังกล่าวข้างต้นเปรียบเทียบกับวิธีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิโดยตรงในบริษัทมหาชนดังปรากฏในมาตรา 65 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2535 ที่กำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ประสงค์จะแปลงหุ้นให้ยื่นคำขอแปลงหุ้นพร้อมส่งมอบใบหุ้นคืนแก่บริษัท โดยการแปลงหุ้นดังกล่าวให้มีผลนับแต่วันที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิยื่นคำขอและให้บริษัทออกใบหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ขอภายในสิบสี่วันนับแต่วันได้รับคำขอ ซึ่งวิธีการแปลงหุ้นโดยตรงดังกล่าวนี้ทั้งบริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายใดๆ เพิ่มเติม อาจมีเพียงค่ากระดาษใบหุ้นที่ต้องออกใหม่เท่านั้น จึงพิจารณาได้ว่าค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการแปลงหุ้นโดยอ้อมกับการแปลงหุ้นโดยตรงค่อนข้างแตกต่างกันอย่างชัดเจนมาก

6) ในบางครั้งอาจเกิดกรณีที่บริษัทไม่สามารถดำเนินการลดทุน เพิ่มทุนรวมถึงแก้ไขข้อบังคับได้ เนื่องจากบริษัทไม่ได้รับการอนุมัติให้ดำเนินการดังกล่าวจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่กฎหมายกำหนดให้ต้องใช้มติพิเศษจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการอนุมัติเรื่องดังกล่าว คือ ต้องมีผู้ถือหุ้น

¹⁸¹ กฎกระทรวงกำหนดอัตราค่าธรรมเนียมการจดทะเบียน การขอตรวจเอกสาร การขอสำเนาเอกสาร พร้อมคำรับรองและค่าธรรมเนียมอื่นที่เกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนและบริษัทจำกัด พ.ศ. 2549 ข้อ 1 (13)

¹⁸² เรื่องเดียวกัน, ข้อ 1 (10)

¹⁸³ เรื่องเดียวกัน, ข้อ 1 (5)

¹⁸⁴ เรื่องเดียวกัน, ข้อ 1 (9)

¹⁸⁵ เรื่องเดียวกัน, ข้อ 1 (13)

อย่างน้อย 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนอนุมัติวาระเรื่องการลดทุนและเพิ่มทุน ซึ่งในบางครั้งอาจเกิดกรณีที่มีผู้ถือหุ้นรายอื่นที่ไม่เห็นด้วย รวมตัวกันมีจำนวนมากกว่า 1 ใน 4 ของจำนวนผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ลงมติไม่อนุมัติการดำเนินการดังกล่าว ย่อมทำให้วาระดังกล่าวไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จึงทำให้ไม่สามารถดำเนินการลดทุน เพิ่มทุนรวมถึงแก้ไขข้อบังคับต่อได้ ส่งผลให้บริษัทไม่สามารถดำเนินการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้นั่นเอง

7) การตีความของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาดังกล่าวมีลักษณะที่ขัดแย้งกับมาตราที่เกี่ยวข้องกับการลดทุนของบริษัท ได้แก่ มาตรา 1224 ถึงมาตรา 1228 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ซึ่งเป็นมาตราที่บัญญัติให้บริษัทสามารถดำเนินการลดทุนได้ตามขั้นตอนที่กำหนดไว้ในกฎหมาย กล่าวคือ การลดทุนบริษัทถือเป็นการเปลี่ยนแปลงตัวหุ้นแบบหนึ่ง เมื่อบริษัทดำเนินการลดทุนจดทะเบียนของบริษัท จำนวนทุนจดทะเบียนของบริษัทย่อมลดลงไปอันหมายถึงตัวหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวย่อมลดลงไปหรือหายไปด้วยโดยที่การลดทุนดังกล่าวมิได้มีการเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ ในตัวหุ้นที่มีอยู่เดิม สิทธิของหุ้นดังกล่าวเคยมีว่าอย่างไรก็ยังคงเป็นเช่นนั้นอยู่เพียงแต่การลดทุนคือการเปลี่ยนแปลงในตัวหุ้นด้วยการทำให้หุ้นนั้นหายไปจากบริษัทนั่นเอง

หากพิจารณาตามหลักการเรื่องการลดทุนและหลักการเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิแล้ว จะพบว่าหลักการเรื่องการลดทุนเป็นการทำให้ทุนจดทะเบียนของบริษัทเปลี่ยนแปลงไปโดยจำนวนทุนจดทะเบียนของบริษัทจะน้อยลงกว่าเดิม ซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อบริษัทและบุคคลที่เกี่ยวข้องมากกว่าหลักการเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ เนื่องจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นการเปลี่ยนแปลงชนิดของหุ้นโดยที่ทุนจดทะเบียนของบริษัทยังเท่าเดิมมิได้เปลี่ยนแปลงไป จึงน่าจะส่งผลกระทบต่อบริษัทและบุคคลที่เกี่ยวข้องน้อยกว่าการลดทุน ดังนั้น เมื่อประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ยอมรับหลักการเรื่องการลดทุนได้โดยบัญญัติเป็นมาตราเกี่ยวกับการดำเนินการลดทุนไว้อย่างชัดแจ้ง เหตุใดกฎหมายจึงจะไม่ยอมรับหลักการเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่ส่งผลกระทบต่อบริษัทและบุคคลที่เกี่ยวข้องน้อยกว่า จึงเป็นที่น่าสงสัยว่าการตีความเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่คณะกรรมการกฤษฎีกาถือว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงสิทธิในตัวหุ้นอย่างหนึ่ง จะเป็นการตีความที่แคบมากเกินไปและขัดแย้งกับหลักการลดทุนของบริษัทที่กฎหมายสามารถยอมรับหลักการดังกล่าวได้นอกเหนือไปกว่านั้น การแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการเปลี่ยนแปลงในตัวหุ้นอย่างหนึ่งเช่นกันที่

เปลี่ยนตัวหุ้นจากหุ้นชนิดหนึ่งไปเป็นหุ้นอีกชนิดหนึ่งโดยที่ไม่ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ ที่ติดกับตัวหุ้นบุริมสิทธิเฉกเช่นเดียวกับการลดทุนของบริษัท

4.2.2 ใช้วิธีการแลกหุ้นบุริมสิทธิกับหุ้นสามัญ นอกจากแนวปฏิบัติตามคำวินิจฉัยของคณะกรรมการกฤษฎีกาในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิดังที่ได้กล่าวมาแล้ว หากบริษัทใดไม่ประสงค์จะใช้วิธีการลดทุนแล้วไปเพิ่มทุนเพื่อออกหุ้นสามัญใหม่ บริษัทสามารถใช้วิธีการแลกหุ้นบุริมสิทธิกับหุ้นสามัญที่มีอยู่เดิมในบริษัทได้ แต่วิธีนี้ก็มีอุปสรรคในการทำให้สำเร็จลุล่วงอยู่ด้วยเช่นกัน กล่าวคือ มักเกิดปัญหาจากการตีมูลค่าหุ้นของบริษัท ทั้งประเภทหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิว่า จะใช้ทฤษฎีใดนำมาพิจารณาในเรื่องการกำหนดมูลค่าหุ้น (Valuation) ว่าหุ้นบุริมสิทธิที่หุ้น ควรแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ที่หุ้น เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมและมีความเหมาะสมต่อผู้ถือหุ้นสามัญและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้มากที่สุด รวมถึงความเป็นไปได้ในความสนใจของผู้ถือหุ้นสามัญที่จะแลกหุ้นของตนเป็นหุ้นบุริมสิทธินั้นจะมีมากน้อยเพียงไร

4.3 สรุปประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาแก้ไขปรับปรุงพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 (ร่างอยู่ในการพิจารณาของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา¹⁸⁶) จากการประชุมรับฟังความคิดเห็นกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัดและประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท วันที่ 23 เมษายน 2554 ณ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

สืบเนื่องจากสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาได้เล็งเห็นถึงความสำคัญในการเพิ่มความคล่องตัวในการบริหารกิจการ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาจึงได้พิจารณาแก้ไขปรับปรุงมาตรา 5, 6, 12, 13/1, 14, 4 และ 57/1, 65, 141, 146 และ 152, 181/1 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 โดยมีประเด็นที่เกี่ยวกับสิทธิในหุ้นบุริมสิทธิ ตามร่างการแก้ไขปรับปรุงพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ปรากฏในมาตรา 65 จากเดิมที่ระบุว่า บุริมสิทธิในหุ้นซึ่งได้ออกให้แล้วจะเปลี่ยนแปลงมิได้ ในขณะที่ร่างการแก้ไขมาตราดังกล่าวระบุว่า หุ้นบุริมสิทธิซึ่ง

¹⁸⁶ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์. เอกสารประกอบการประชุมรับฟังความคิดเห็นกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัดและประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท วันที่ 23 เมษายน 2554 และแบบแสดงความคิดเห็น [ออนไลน์], 22 มีนาคม 2558. แหล่งที่มา:

http://www.dbd.go.th/ewt_news.php?nid=

ได้ออกให้แล้วสามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยได้รับมติจากผู้ถือหุ้นสองฝ่ายคือ (1) จากเจ้าของหุ้นสามัญรวมกับเจ้าของหุ้นบุริมสิทธิกลุ่มที่ไม่เปลี่ยนแปลงสิทธิ (2) ฝ่ายเจ้าของหุ้นบุริมสิทธิกลุ่มที่เปลี่ยนแปลงสิทธิด้วยคะแนนเสียงฝ่ายละไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นแต่ละฝ่ายที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง เนื่องจากมีบางสถานการณ์ที่จำเป็นต้องเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิเพื่อแก้ไขปัญหาบางประการ¹⁸⁷

เมื่อพิจารณาร่างการแก้ไขมาตราดังกล่าวพบว่า สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาได้ปรับเพิ่มความคล่องตัวในการบริหารกิจการของบริษัทมากขึ้นโดยให้บริษัทสามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิได้ซึ่งจากเดิมกฎหมายได้ห้ามทำไว้ แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของการใช้หุ้นบุริมสิทธิเป็นเครื่องมือในการแสวงหาผลประโยชน์และแก้ไขปัญหาบางประการของบริษัท ที่ในบางครั้งที่บริษัทมีความจำเป็นต้องแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิที่ติดอยู่กับตัวหุ้น แต่ในการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในตัวหุ้นถือว่าเป็นเรื่องที่มีความสำคัญและอาจส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นรายอื่นในบริษัทได้ กฎหมายจึงได้เพิ่มความรัดกุมในการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในหุ้นบุริมสิทธิโดยต้องได้รับความยินยอมในการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิจากผู้ถือหุ้นทั้งสองฝ่าย ได้แก่ ฝ่ายที่ไม่ใช่เจ้าของหุ้นบุริมสิทธิที่จะเปลี่ยนแปลงคือ ผู้ถือหุ้นสามัญและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่มอื่นและฝ่ายที่เป็นเจ้าของหุ้นบุริมสิทธิที่จะเปลี่ยนแปลงโดยต้องได้รับมติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นแต่ละฝ่ายที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง เมื่อได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นทั้งสองฝ่ายแล้ว ย่อมเป็นที่แน่นอนว่า ทุกฝ่ายที่ได้รับผลกระทบจากการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในตัวหุ้นบุริมสิทธิได้แสดงเจตนาสมัครใจที่จะให้บริษัทดำเนินการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิดังกล่าวอันหมายถึงทุกฝ่ายได้ยอมรับผลที่จะเกิดขึ้นจากการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิดังกล่าวแล้วซึ่งเป็นไปตามหลักอิสระในการแสดงเจตนาและหลักเสรีภาพในการทำสัญญาซึ่งเป็นหลักการพื้นฐานของการดำเนินกิจการของบริษัท

เมื่อกฎหมายเริ่มผ่อนคลายความเข้มงวดต่อการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในหุ้นบุริมสิทธิแล้ว จึงย่อมมีความเป็นไปได้สูงที่ต่อไปในภายภาคหน้า สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาอาจจะร่างบทบัญญัติเกี่ยวกับการปรับปรุงแก้ไขมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในการยินยอมให้บริษัทสามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้ดังเช่นร่างของมาตรา 65 แห่ง

¹⁸⁷ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์. สรุปประเด็นในการพิจารณาแก้ไขปรับปรุงพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 [ออนไลน์], 27 มีนาคม 2558. แหล่งที่มา:

http://www.dbd.go.th/ewt_news.php?nid=7781

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และถ้าเกิดเหตุการณ์แก้ไขมาตรา 1142 ดังว่าแล้ว การแปลงหุ้นบุริมสิทธิย่อมเกิดขึ้นได้อย่างแน่แท้เนื่องจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นน้อยกว่าการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิ เมื่อกฎหมายของบริษัทจำกัดหรือประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ยอมรับหลักการเรื่องการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิแล้ว กฎหมายย่อมต้องยอมรับหลักการเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิด้วยเช่นเดียวกัน

4.4 ความแตกต่างของหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดกับหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนจำกัด

ตามที่คุณเขียนได้นำเสนอความเป็นไปในบทที่ 2 เกี่ยวกับความเป็น Closely held corporations ของบริษัทจำกัดนั้นสามารถพิจารณาได้จากมาตรา 1096 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์¹⁸⁸ ซึ่งเป็นมาตราที่แสดงให้เห็นจุดประสงค์ของความเป็นบริษัทจำกัดว่าบริษัทจำกัดเป็นบริษัทที่ตั้งขึ้นเพื่อแบ่งทุนออกเป็นหุ้นๆละเท่าๆกันโดยมีผู้ถือหุ้นเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ถูกแบ่งเป็นหุ้นตามจำนวนหุ้นที่ออกมานั้นและมีหน้าที่รับผิดชอบอย่างจำกัดตามจำนวนมูลค่าหุ้นที่ตนยังชำระไม่ครบ ทำให้พิจารณาได้ว่าการออกหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดต้องเป็นการออกหุ้นที่เสนอขายหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นภายในบริษัทและมีผู้เข้าซื้อซื้อหุ้นดังกล่าวครบทุกจำนวนแล้วเมื่อครั้งจัดตั้งบริษัทตามมาตรา 1098¹⁸⁹ มาตรา 1108 มาตรา 1110¹⁹⁰ และมาตรา 1111 แม้ว่าผู้ถือหุ้นดังกล่าวยังชำระเงินค่าหุ้นไม่ครบก็ตาม

¹⁸⁸ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1096 บัญญัติว่า “อันว่าบริษัทจำกัดนั้น คือบริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยแบ่งทุนเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่า ๆ กันโดยผู้ถือหุ้นต่างรับผิดชอบจำกัดเพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ”

¹⁸⁹ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1098 บัญญัติว่า “หนังสือบริคณห์สนธิ์นั้น ต้องมีรายการดังต่อไปนี้คือ...

(4) ถ้อยคำสำแดงว่า ความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นจะมีจำกัด

(5) จำนวนทุนเรือนหุ้นซึ่งบริษัทคิดกำหนดจะจดทะเบียนแบ่งออกเป็นหุ้นมีมูลค่ากำหนดหุ้นละเท่าไร

(6) ชื่อ สำนัก อาชีวะ และลายมือชื่อของบรรดาผู้เริ่มก่อการ ทั้งจำนวนหุ้นซึ่งต่างคนต่างเข้าซื้อซื้อไว้คนละเท่าใด”

¹⁹⁰ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1110 บัญญัติว่า “เมื่อได้ประชุมตั้งบริษัทแล้ว ให้ผู้เริ่มก่อการบริษัทมอบการตั้งปวงให้แก่กรรมการของบริษัท

เมื่อกรรมการได้รับการแล้ว ก็ให้ลงมือจัดการเรียกให้ผู้เริ่มก่อการและผู้เข้าซื้อซื้อหุ้นทั้งหลายใช้เงินในหุ้นซึ่งจะต้องใช้เป็นตัวเงิน เรียกหุ้นหนึ่งไม่น้อยกว่าร้อยละยี่สิบห้า ตามที่ได้กำหนดไว้ในหนังสือชื้อชวนบอกกล่าวปวารร้องหรือหนังสือชวนให้ซื้อหุ้น”

ขณะที่จุดประสงค์ของการจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัดมีความแตกต่างไปจากบริษัทจำกัดพิจารณาได้จากมาตรา 15¹⁹¹ แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดพ.ศ. 2535 ที่ระบุว่าบริษัทมหาชนจำกัดจัดตั้งขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนคือมีความเป็นบริษัทมหาชน (Public company) มิได้จำกัดเพียงเฉพาะการเสนอขายหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นภายในบริษัทดังเช่นบริษัทจำกัดเท่านั้น อย่างไรก็ตามการออกหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนจำกัดตกอยู่ภายใต้หลักการเดียวกับการออกหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดกล่าวคือ หุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนจำกัดถูกกำหนดให้มีผู้เข้าจองซื้อหุ้นตั้งแต่เมื่อครั้งจัดตั้งบริษัทไม่น้อยกว่าร้อยละห้าสิบของจำนวนหุ้นที่กำหนดไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิและต้องกำหนดจำนวนและมูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิในหนังสือบริคณห์สนธิ รวมถึงกำหนดเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญในข้อบังคับบริษัทให้ชัดเจนตามมาตรา 18¹⁹² มาตรา 27¹⁹³ มาตรา 30 และมาตรา 35 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดโดยการออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ของบริษัทมหาชนจำกัดมีหลักการที่แตกต่างไปจากเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทด้วยการออกหุ้นกู้แปลงสภาพหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นตามมาตรา 136¹⁹⁴ มาตรา 137¹⁹⁵ และมาตรา 138¹⁹⁶

¹⁹¹ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 15 บัญญัติว่า “บริษัทมหาชนจำกัด คือ บริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชน โดยผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบจำกัดไม่เกินจำนวนเงินค่าหุ้นที่ต้องชำระและบริษัทดังกล่าวได้ระบุมูลค่าความประสงค์เช่นนั้นไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ”

¹⁹² พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 18 บัญญัติว่า “หนังสือบริคณห์สนธิอย่างน้อยต้องมีรายการดังต่อไปนี้...

- (2) ความประสงค์ของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชน
(4) ทุนจดทะเบียนซึ่งต้องแสดงชนิด จำนวน และมูลค่าของหุ้น”

¹⁹³ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 27 บัญญัติว่า “ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทต้องเรียกประชุมจัดตั้งบริษัทเมื่อมีการจองหุ้นครบตามจำนวนที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน หรือเอกสารเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ซึ่งต้องไม่น้อยกว่าร้อยละห้าสิบของจำนวนหุ้นที่กำหนดไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิโดยการเรียกประชุมดังกล่าวต้องกระทำภายในสองเดือนนับแต่วันที่มีการจองหุ้นครบตามจำนวนที่กำหนดไว้แต่ต้องไม่เกินหกเดือนนับแต่วันที่นายทะเบียนรับจดทะเบียนหนังสือบริคณห์สนธิ”

¹⁹⁴ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 136 บัญญัติว่า “บริษัทจะเพิ่มทุนจากจำนวนที่จดทะเบียนไว้แล้วได้โดยการออกหุ้นใหม่เพิ่มขึ้น

การออกหุ้นเพิ่มตามวรรคหนึ่งจะกระทำได้เมื่อ

- (1) หุ้นทั้งหมดได้ออกจำหน่ายและได้รับชำระเงินค่าหุ้นครบถ้วนแล้ว หรือในกรณีหุ้นยังจำหน่ายไม่ครบหุ้นที่เหลือต้องเป็นหุ้นที่ออกเพื่อรองรับหุ้นกู้แปลงสภาพหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น”

แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดกล่าวคือ ในการออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ บริษัทไม่มีหน้าที่ต้องออกหุ้นสามัญเพื่อมารองรับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิแต่อย่างใดในขณะที่การเพิ่มทุนจดทะเบียนด้วยการออกหุ้นกู้แปลงสภาพหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น บริษัทมีหน้าที่ต้องเพิ่มทุนจดทะเบียนด้วยการออกหุ้นสำรองไว้เพื่อรองรับหุ้นกู้แปลงสภาพหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น พิจารณาได้จากข้อความในมาตรา 136 ซึ่งกำหนดอย่างชัดเจนเกี่ยวกับกรณีการออกหุ้นเพิ่มทุนในบริษัทมหาชนจำกัดว่าหุ้นเพิ่มทุนนั้นต้องถูกนำออกจำหน่ายและได้รับชำระเงินค่าหุ้นแล้วแต่ในกรณีหุ้นดังกล่าวยังจำหน่ายไม่ครบ หุ้นที่เหลือต้องเป็นหุ้นที่ออกเพื่อรองรับหุ้นกู้แปลงสภาพหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น อย่างไรก็ตามเมื่อมีผู้ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นหรือใช้สิทธิแปลงหุ้นกู้แปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญแล้ว บริษัทต้องดำเนินการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้วเนื่องจากจำนวนทุนชำระแล้วของบริษัทจะเพิ่มขึ้นตามจำนวนหุ้นสามัญที่ได้จากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิหรือตามการใช้สิทธิแปลงสภาพหุ้นกู้ โดยมาตราดังกล่าวมิได้กล่าวถึงการออกหุ้นสำรองเพื่อรองรับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญแต่อย่างใด

ทำให้สามารถสรุปได้ว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิมีหลักการที่แตกต่างไปจากการเพิ่มทุนด้วยการออกหุ้นกู้แปลงสภาพหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นนั่นเอง ประกอบกับเมื่อพิจารณาลักษณะการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้วตามการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิหรือการใช้สิทธิแปลงสภาพหุ้นกู้พบว่ามีความแตกต่างจากการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้วของการแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ กล่าวคือ จำนวนทุนชำระแล้วของบริษัทจะเพิ่มมากขึ้นตามการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิหรือการใช้สิทธิแปลงสภาพหุ้นกู้เนื่องจากบริษัทมีจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้และได้รับชำระเงินค่าหุ้นแล้วเพิ่มมากขึ้น ในขณะที่จำนวนทุนชำระแล้วของบริษัทยังคงเท่าเดิมตามการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ เนื่องจากหุ้นสามัญที่ได้จากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิมาจากทุน

¹⁹⁵ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 137 บัญญัติว่า “หุ้นที่เพิ่มขึ้นตามมาตรา 136 จะเสนอขายทั้งหมดหรือบางส่วนก็ได้และจะเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นตามส่วนจำนวนที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนมีอยู่แล้วก่อนหรือจะเสนอขายต่อประชาชนหรือบุคคลอื่นไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่บางส่วนก็ได้ ทั้งนี้ตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นและให้นำมาตรา 38มาใช้บังคับโดยอนุโลม”

¹⁹⁶ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 138 บัญญัติว่า “เมื่อบริษัทจำหน่ายหุ้นที่เพิ่มได้บางส่วนแล้ว บริษัทจะขอจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้วต่อนายทะเบียน โดยแบ่งออกเป็นงวด งวดละไม่น้อยกว่าร้อยละยี่สิบห้าของ จำนวนหุ้นที่เสนอขายก็ได้แต่ต้องกำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวนหรือในเอกสารเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้น ต่อประชาชนด้วย”

ชำระแล้วของจำนวนหุ้นบุริมสิทธิชุดเดิมก่อนการแปลงนั่นเอง เพียงแต่ต้องเรียกการจดทะเบียนแปลงหุ้นบุริมสิทธิว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงหุ้นชำระแล้ว เนื่องจากตามแบบพิมพ์คำขอจดทะเบียนของบริษัทมหาชนจำกัด จะปรากฏเรื่องจำนวนหุ้นชำระแล้วและชนิดของหุ้นอยู่ในแบบพิมพ์คำขอจดทะเบียนแผ่นเดียวกัน คือ แบบ บมจ.005 ทำให้เมื่อมีผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิใช้สิทธิแปลงหุ้นของตน บริษัทจึงต้องจัดเตรียมแบบ บมจ.005 เพื่อแก้ไขจำนวนหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่เปลี่ยนแปลงไปตามการแปลงหุ้น แต่จำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วซึ่งอยู่ในแบบ บมจ.005 เช่นกันยังคงจำนวนเท่าเดิม รวมถึงจากการสอบถามนายทะเบียนบริษัทมหาชนจำกัดแห่งกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ พบว่าการจดทะเบียนแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญนั้น ถูกเรียกว่าเป็นการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงหุ้นชำระแล้ว แม้จำนวนหุ้นชำระแล้วจะไม่ได้เปลี่ยนไปก็ตาม เนื่องจากต้องแก้ไขข้อมูลเรื่องจำนวนหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่เปลี่ยนแปลงไปซึ่งอยู่ในแบบพิมพ์เดียวกันนั่นเอง

หุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดและหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนจำกัดมีความคล้ายคลึงกันในเรื่องของหลักการในการออกหุ้นดังกล่าวเนื่องจากการออกหุ้นซึ่งถือเป็นส่วนทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัททำให้บริษัททั้งสองประเภทไม่มีหน้าที่ต้องสำรองหุ้นสามัญไว้เพื่อรองรับการใช้สิทธิแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นแต่อย่างใด แม้ว่าจุดประสงค์ของการเสนอขายหุ้นในบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดจะมีความแตกต่างกันก็ตาม ทั้งนี้การออกหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนจำกัดมีความแตกต่างจากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นในบริษัทมหาชนจำกัดด้วยเช่นกันเพราะบริษัทไม่ต้องออกหุ้นสามัญไว้สำรองการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ ขณะที่การออกหุ้นกู้แปลงสภาพหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นนั้น บริษัทต้องออกหุ้นสำรองไว้เพื่อรองรับการใช้สิทธิดังกล่าวเนื่องจากกรณีข้างต้นบริษัทต้องรอให้ผู้ถือใช้สิทธิดังกล่าวต่อบริษัทเสียก่อน กฎหมายจึงถือว่าบริษัทได้จำหน่ายหุ้นที่เพิ่มทุนได้แล้วซึ่งบริษัทมีหน้าที่ต้องดำเนินการขอจดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้วต่อไป กล่าวคือกรณีข้างต้นบริษัทยังไม่ได้จำหน่ายหุ้นที่เป็นส่วนทุนชำระแล้วของบริษัทออกไปนั่นเอง

4.5 ผลที่เกิดจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

กรณีผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดสมัครใจที่จะแปลงหุ้นของตนที่ถืออยู่ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชุดเก่าอาจประสงค์จะขายหุ้นของตนให้แก่นักลงทุนรายใหม่ซึ่งการขายหุ้นนี้ต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นรายอื่นก่อนโดยผู้ถือหุ้นมีเงื่อนไขในการให้ความยินยอมตามข้อกำหนดในสัญญาผู้ถือหุ้นที่ได้ทำร่วมกันไว้ คือ ให้ยกเลิกบุริมสิทธิในหุ้นเสียก่อน ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ

ชุดเก่าจึงจะโอนหุ้นให้แก่บุคคลอื่นได้ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจึงต้องผูกพันและปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวตนจึงจะสามารถโอนขายหุ้นให้แก่บุคคลอื่นได้หรืออาจเป็นกรณีที่บริษัทประสบความสำเร็จในการดำเนินกิจการเป็นอย่างมาก ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเองอาจเล็งเห็นว่า ถ้าหากตนเข้าถือหุ้นสามัญแทนหุ้นบุริมสิทธิที่ตนถืออยู่ในขณะนี้ได้ อาจทำให้ตนได้รับผลประโยชน์มากกว่าการถือหุ้นบุริมสิทธิ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิรายนั้นจึงประสงค์และสมัครใจที่จะแปลงหุ้นของตนให้เป็นหุ้นสามัญหรือในบางครั้งบริษัทประสงค์จะระดมทุนด้วยการออกหุ้นบุริมสิทธิชุดใหม่เพื่อเสนอขายแก่นักลงทุน บริษัทจึงมีความจำเป็นต้องสร้างสิทธิที่ติดอยู่กับตัวหุ้นบุริมสิทธิชุดใหม่นี้ ให้ความน่าสนใจและเอื้อประโยชน์แก่นักลงทุนที่จะเข้ามาถือหุ้นบุริมสิทธิชุดใหม่นี้ซึ่งการออกหุ้นที่แปลงได้ถือเป็นทางเลือกหนึ่งที่มีความน่าสนใจสำหรับการแสวงหาผลประโยชน์ของนักลงทุนจากตัวหุ้นบุริมสิทธินั้นๆ

ผลที่เกิดขึ้นจากการที่กฎหมายยอมรับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในกรณีเช่นนี้ย่อมก่อให้เกิดความสะดวกและความยืดหยุ่นต่อการเปลี่ยนแปลงใดๆ อันเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิ รวมถึงทำให้เกิดความมีประสิทธิภาพต่อการดำเนินกิจการของบริษัทและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นบุริมด้วย ดังที่ได้ศึกษามาแล้วในบทก่อนหน้านี้ ผลที่เกิดขึ้นดังกล่าวจึงสอดคล้องกับหลักอิสระในการแสดงเจตนาและหลักเสรีภาพในการทำสัญญาตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ นำพามาซึ่งความคล่องตัวในการดำเนินธุรกิจที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เนื่องจากมีช่องทางในการแสวงหาเงินของบริษัทเพื่อนำมาใช้ในกิจการของบริษัทที่เพิ่มมากขึ้น ประกอบกับมีความยืดหยุ่นต่อการเข้าออกจากการเป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทที่ทำให้ผู้ถือหุ้นประเภทนี้รวมไปถึงนักลงทุนรู้สึกพึงพอใจกับทางเลือกดังกล่าว

เมื่อพิจารณาบทบัญญัติว่าด้วยหุ้นบุริมสิทธิในกฎหมายต่างประเทศ ตามที่ได้ศึกษามาแล้วในบทที่ 3 จะพบว่า ไม่ว่าจะเป็นบทบัญญัติของกฎหมายในประเทศกลุ่ม Common Law ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศอังกฤษ และประเทศสิงคโปร์ หรือบทบัญญัติของกฎหมายในประเทศกลุ่ม Civil Law ได้แก่ ประเทศญี่ปุ่น ล้วนแต่ยอมรับและบัญญัติไว้โดยชัดแจ้งในกฎหมายของประเทศเหล่านั้น ว่า หุ้นบุริมสิทธิ อาจกำหนดให้เป็นหุ้นที่สามารถแปลงได้ โดยสามารถสรุปสาระสำคัญของบทบัญญัติของกฎหมายในประเทศเหล่านั้นที่เกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ ได้ดังนี้

1) บทบัญญัติของกฎหมายบริษัทของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยพิจารณากฎหมายบริษัทของ 2 มลรัฐแยกพิจารณาได้ดังนี้

1.1) กฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์ ค่อนข้างให้อิสระแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นของบริษัทค่อนข้างมากในการกำหนดสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิว่าควรจะเป็นในลักษณะใดดัง

ปรากฏในมาตรา §151¹⁹⁷ แห่ง Delaware Corporation Laws ที่กำหนดให้บริษัทสามารถออกหุ้นกลุ่มหรือชนิดใดก็ได้ จำนวนกี่กลุ่มหรือกี่ชนิดก็ได้ โดยที่สิทธิต่างๆ ของหุ้น เช่น การออกเสียงลงคะแนน การไม่มีสิทธิออกเสียง การได้รับเงินปันผล บุริมสิทธิในตัวหุ้น ข้อจำกัดต่างๆ ในตัวหุ้น หรือการแปลงหุ้นได้หรือไม่ เป็นต้น ให้นำไประบุไว้ในใบสำคัญบริษัทให้ชัดเจน ทั้งนี้ หากบริษัทประสงค์จะแก้ไขสิทธิต่างๆ ที่กำหนดไว้แล้ว มาตรา §242 กำหนดให้การแก้ไขดังกล่าวต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการเสียก่อนแล้วคณะกรรมการจึงได้เรียกประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อลงมติต่อเรื่องดังกล่าวซึ่งอาจเป็นการลงมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นทุกกลุ่มในบริษัทหรืออาจเป็นการลงมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งที่มีส่วนได้เสียโดยตรงกับเรื่องดังกล่าวก็ได้ อย่างไรก็ตามกฎหมายยังคงให้ความคุ้มครองและปกป้องสิทธิของผู้ที่เกี่ยวข้องกับการแปลงหุ้นทุกฝ่ายโดยสามารถนำคดีขึ้นสู่ศาลให้พิจารณาตัดสินได้ตามมาตรา 111 นอกจากนี้มาตรา §159¹⁹⁸ ได้กำหนดว่า หุ้นถือเป็นทรัพย์สินส่วนบุคคลที่โอนได้และต้องเสียภาษี จึงทำให้สามารถเข้าใจถึงเจตนารมณ์ของกฎหมายฉบับนี้ได้ว่า เมื่อหุ้นเป็นทรัพย์สินส่วนบุคคลแล้ว หากบุคคลผู้เป็นเจ้าของหุ้นดังกล่าวต้องการจะแปลงหุ้นของตนให้ไปเป็นหุ้นอีกชนิดหนึ่ง บุคคลดังกล่าวย่อมสามารถแสดงเจตนาเพื่อจะใช้สิทธิของตนต่อบริษัทได้ ทั้งนี้ต้องเป็นไปตามเงื่อนไขและเวลาการใช้สิทธิที่กำหนดร่วมกันไว้กับบริษัทแล้วด้วย

1.2) กฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐแคลิฟอร์เนียได้ระบุไว้โดยชัดแจ้งปรากฏตามมาตรา 400 ของ California Corporations Code ว่าบริษัทสามารถออกหุ้นที่แปลงได้โดยกำหนดให้บริษัทสามารถออกหุ้นต่างกลุ่มต่างชนิดกันได้ โดยหากหุ้นแต่ละกลุ่ม แต่ละชนิด จะมีการกำหนดสิทธิ หน้าที่ บุริมสิทธิ การออกเสียงลงคะแนน การได้รับเงินปันผล หรือข้อกำหนดเกี่ยวกับหุ้นนั้นๆ รวมถึงการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไว้อย่างไรให้ระบุไว้ในข้อบังคับ ทั้งนี้หุ้นชนิดเดียวกันจะต้องมีข้อกำหนดเรื่องสิทธิ หน้าที่ บุริมสิทธิ การออกเสียงลงคะแนน การได้รับเงินปันผล หรือข้อกำหนดใดๆ ที่เหมือนกัน ในกรณีที่ยังไม่ได้ระบุเรื่องดังกล่าวไว้ในข้อบังคับบริษัท แต่มีมติคณะกรรมการอนุมัติเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวแล้ว ให้นายทะเบียนบริษัทดำเนินการจดทะเบียนดังกล่าว ตามมาตรา 401 ทั้งนี้เมื่อบริษัทได้รับอนุมัติให้ออกหุ้นกลุ่มดังกล่าวได้แล้ว กฎหมายกำหนดให้ระบุสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ในข้อบังคับบริษัทโดยต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขว่าได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวแล้วด้วย

¹⁹⁷ Michie, Delaware Corporation Laws Annotated 1996-97 Edition (Delaware: Department of State Dover, 1997), page 59-62.

¹⁹⁸ Michie, Delaware Corporation Laws Annotated 1996-97 Edition, page 78.

ตามมาตรา 403 อย่างไรก็ดี บทบัญญัติเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในกฎหมายฉบับนี้ อาจมีความเคร่งครัดมากกว่ากฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐเดลาแวร์ที่เกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิตรงที่ การกำหนดเงื่อนไข ข้อจำกัด ระยะเวลาในการใช้สิทธิในการแปลง อัตราการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ รวมถึงข้อกำหนดต่างๆ อันเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธินั้นจะต้องระบุไว้ให้แจ้งชัดในข้อบังคับบริษัท ซึ่งหมายถึงว่าการกำหนดสิทธิและเงื่อนไขใดๆ ในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวที่ต้องนำไประบุไว้ในข้อบังคับบริษัทนั้นจะต้องได้รับอนุมัติโดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นบริษัทเสียก่อนโดยกฎหมายให้อำนาจแก่คณะกรรมการบริษัทเป็นผู้กำหนดเงื่อนไขและสิทธิใดๆ เกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้ หากระบุอำนาจนั้นไว้ในใบสำคัญบริษัท อย่างไรก็ดี ก็มีข้อยกเว้นอยู่บางกรณีที่ทำให้อำนาจแก่คณะกรรมการบริษัทสามารถกำหนดสิทธิหรือเงื่อนไขใดๆ สำหรับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้ ดังปรากฏในมาตรา 401 ที่กำหนดว่า ก่อนที่บริษัทจะได้ออกหุ้นกลุ่มหรือชนิดใดๆ ที่ได้กำหนดบุริมสิทธิ สิทธิ การให้สิทธิและข้อจำกัดใดๆ หรือจำนวนหุ้นไว้แล้ว แต่ยังมีได้มีการกำหนดเรื่องดังกล่าวไว้ในข้อบังคับบริษัท หากเรื่องดังกล่าวได้ผ่านมติคณะกรรมการบริษัทแล้ว ให้นำมติคณะกรรมการบริษัทดังกล่าวไปจดแจ้งต่อนายทะเบียนบริษัท เพื่อนำไปใช้บังคับต่อไปได้ จะเห็นได้ว่า กฎหมายบริษัทแห่งมลรัฐแคลิฟอร์เนียก็มีความยืดหยุ่นอยู่มากเช่นกัน ที่กำหนดข้อยกเว้นบางประการไว้ในกรณีที่ยังมิได้มีการระบุบรรดาข้อกำหนดและเงื่อนไขเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไว้ในข้อบังคับบริษัท ว่าให้สามารถนำมติคณะกรรมการบริษัทไปจดแจ้งต่อนายทะเบียนบริษัทได้ สำหรับข้อกำหนดและเงื่อนไขเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ กฎหมายฉบับนี้ได้กำหนดไว้โดยกว้างเพื่อให้บริษัทและผู้ถือหุ้นได้ตกลงร่วมกันโดยอิสระและนำข้อตกลงดังกล่าวไปกำหนดไว้ในข้อบังคับบริษัทต่อไป

2) บทบัญญัติของกฎหมายบริษัทของประเทศอังกฤษได้ให้อำนาจแก่บริษัทในการออกหุ้นที่แปลงได้โดยระบุไว้อย่างชัดแจ้งในมาตรา 617 และมาตรา 620 แห่ง The Companies Act 2006 โดยการแปลงหุ้นบริษัทจะต้องเป็นการแปลงหุ้นที่ชำระค่าหุ้นเต็มจำนวนแล้ว ที่ราคาหรืออัตราในการแปลงใดๆ ตามที่ได้ตกลงกันระหว่างผู้ถือหุ้นและบริษัท ทั้งนี้การแปลงหุ้นดังกล่าวจะต้องได้รับอนุมัติจากมติธรรมดาของที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยโดยในมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าวต้องระบุรายละเอียดของเงื่อนไข ระยะเวลาการใช้สิทธิ หรือจำนวนครั้งที่สามารถใช้สิทธิแปลงหุ้นได้ ให้ชัดเจนถึงการกำหนดสิทธิใดๆ ที่ติดอยู่กับตัวหุ้นของกลุ่มหุ้นหรือชนิดของหุ้นนั้นๆ ให้นำไปกำหนดไว้ในข้อบังคับบริษัทตามมาตรา 630 โดยที่มาตรานี้ได้ให้อิสระแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นในการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ ที่ติดอยู่กับตัวหุ้นได้โดยการแก้ไขข้อบังคับบริษัท ที่ต้องผ่านความยินยอมอย่าง

น้อย 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นกลุ่มหรือชนิดนั้นๆที่ต้องถูกเปลี่ยนแปลงหรือแก้ไขสิทธิใดๆที่ติดอยู่กับตัวหุ้นของผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าว แต่อยู่บนพื้นฐานของการเคารพสิทธิของผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวที่ต้องให้ผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 3 ใน 4 ของจำนวนผู้ถือหุ้นกลุ่มนั้นให้ความยินยอมเสียก่อนจึงสามารถแก้ไขสิทธิใดๆในหุ้นนั้นได้ ทำให้สามารถพิจารณาได้ว่ากฎหมายฉบับนี้มีความยืดหยุ่นและยอมรับหลักอิสระในการแสดงเจตนาโดยยินยอมให้เจ้าของหุ้นในกลุ่มหรือชนิดดังกล่าวที่ประสงค์หรือสมัครใจจะแปลงหุ้นหรือแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆเกี่ยวกับตัวหุ้นย่อมสามารถกระทำได้ภายใต้ข้อกำหนดที่วางไว้ร่วมกันกับบริษัท ดังพิจารณาได้จากมาตรา 541 ที่กำหนดว่าหุ้นหรือผลประโยชน์อื่น ๆ ของผู้ถือหุ้นบริษัท ถือเป็นทรัพย์สินส่วนบุคคลนั่นเอง นอกจากนี้ หากมีการใช้สิทธิในการแปลงหุ้น หรือแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ ที่ติดอยู่กับตัวหุ้นแล้วจะต้องแจ้งความดังกล่าวไปยังนายทะเบียนบริษัทภายใน 1 เดือนหลังจากที่ได้ใช้สิทธิดังกล่าวตามมาตรา 621 ที่กำหนดให้ผู้ใช้สิทธิต้องระบุข้อความเกี่ยวกับทุนของบริษัทได้แก่ จำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท ผลรวมของมูลค่าหุ้นที่กำหนดไว้ สิทธิต่างๆที่ติดมากับกลุ่มหรือชนิดของหุ้นนั้นๆ จำนวนหุ้นของกลุ่มหรือชนิดนั้นๆ จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว และจำนวนหุ้นที่ยังไม่ได้รับชำระ (ถ้ามี)

3) บทบัญญัติของกฎหมายบริษัทของประเทศญี่ปุ่นได้ให้อำนาจบริษัทในการออกหุ้นกลุ่มต่างๆ ที่มีความแตกต่างกันได้ตามมาตรา 108 Companies Act of Japan 2005 โดยต้องระบุข้อกำหนดเกี่ยวกับตัวหุ้นในกลุ่มนั้นๆ ไว้ในข้อบังคับบริษัท ได้แก่ เรื่องอัตราการได้รับเงินปันผล การแบ่งสรรทรัพย์สินคงเหลือของบริษัท การออกเสียงลงคะแนน การใช้สิทธิเรียกร้องของผู้ถือหุ้นต่อบริษัทในการได้มาซึ่งหุ้นของผู้ถือหุ้นรายดังกล่าวโดยอาจจะระบุประเด็นเรื่องการแลกเปลี่ยนหุ้นกลุ่มอื่นๆระหว่างกันซึ่งจะถูกโอนไปยังผู้ถือหุ้นรายดังกล่าวและจำนวนหุ้นทั้งหมดของหุ้นกลุ่มอื่นๆรวมถึงวิธีการคิดคำนวณการได้มาซึ่งหุ้นดังกล่าว เป็นต้น ตอนท้ายของมาตราดังกล่าวได้เน้นย้ำถึงความสำคัญของข้อกำหนดต่างๆในมาตรานี้ว่าต้องระบุในการออกหุ้นครั้งแรกว่าประเด็นใดบ้างที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทหรือที่ประชุมผู้ชำระบัญชีบริษัท มาตราดังกล่าวจึงค่อนข้างให้อิสระแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นในการตกลงร่วมกันว่า เรื่องใดเกี่ยวกับหุ้นดังกล่าวจะต้องนำไปพิจารณาในการประชุมผู้ถือหุ้นและเรื่องใดเกี่ยวกับหุ้นดังกล่าวจะต้องนำไปพิจารณาในการประชุมคณะกรรมการบริษัท นอกจากนี้ข้อกำหนด วิธีการและมติที่ต้องใช้ในการแปลงหุ้นนั้นจะปรากฏใน Financial Instruments and Exchange Act (Act No. 25 of 1948) โดยมาตรา 101 และมาตรา 102 กำหนดให้การแปลงหุ้นต้องมีแผนการแปลงซึ่งระบุเรื่องสำคัญๆ

เกี่ยวกับการแปลงหุ้นไว้ เช่น วัตถุประสงค์ ชื่อทางการค้า สถานที่ตั้งของสำนักงานใหญ่และจำนวนหุ้นของบริษัทที่รองรับการแปลงดังกล่าว ประเด็นต่างๆที่ประสงค์จะระบุไว้ในข้อบังคับบริษัทภายหลังการแปลงดังกล่าว รวมถึงวันที่การแปลงดังกล่าวมีผล เป็นต้นโดยแผนการแปลงดังกล่าวจะต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงของสมาชิกทั้งหมด เมื่อได้รับอนุมัติแผนการแปลงจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นเป็นที่เรียบร้อยแล้ว มาตรา 101-9 กำหนดให้ระบุประเด็นเรื่องจำนวนหุ้นและกลุ่มของหุ้นที่ต้องจัดสรรภายหลังการแปลงไว้ในข้อบังคับ รวมถึงวิธีการคำนวณการแปลงเป็นหุ้นดังกล่าวว่าใช้วิธีการใด จึงสามารถพิจารณาได้ว่ากฎหมายบริษัทประเทศญี่ปุ่นเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธินั้นได้ให้อำนาจแก่บริษัทออกหุ้นที่แปลงได้โดยจะต้องกำหนดกลุ่มหรือชนิดของหุ้นให้ชัดเจนด้วยการระบุรายละเอียดเกี่ยวกับสิทธิและเงื่อนไขของหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ไว้ในข้อบังคับบริษัทและจะต้องกำหนดให้ชัดเจนว่าประเด็นในเรื่องใดบ้างต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นและประเด็นในเรื่องใดบ้างต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทหรือที่ประชุมผู้ชำระบัญชีบริษัทส่งผลให้กฎหมายบริษัทของประเทศญี่ปุ่นมีความแตกต่างจากกฎหมายบริษัทของประเทศที่ใช้ระบบ Common Law เช่น ประเทศอังกฤษและประเทศสหรัฐอเมริกา เป็นต้น

4) บทบัญญัติของกฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์ยึดหลักการพื้นฐานเรื่องสัญญามาเป็นตัวกำหนดอำนาจของบริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในกรณีการแปลงหุ้น เช่นเดียวกับกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษดังที่ปรากฏในมาตรา 71 ที่กำหนดให้ให้นำมติเรื่องการกำหนดรายละเอียด รูปแบบ รวมถึงข้อกำหนดและเงื่อนไขใดๆ เกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งมาจากการที่ผู้ถือหุ้นได้ประชุมร่วมกัน มากำหนดไว้ในข้อบังคับบริษัทซึ่งต้องผูกพันผู้ถือหุ้นทุกรายในบริษัทด้วย นอกจากนี้กฎหมายบริษัทของประเทศสิงคโปร์ได้ให้ความสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้นเช่นเดียวกับกฎหมายบริษัทของประเทศอังกฤษ โดยได้ให้ความยืดหยุ่นแก่บริษัทไว้ว่าสามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ ในตัวหุ้นได้โดยต้องได้รับอนุมัติด้วยมติพิเศษจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นกลุ่มที่จะแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิซึ่งเป็นมาตราที่ให้อิสระและให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวไปในตัวด้วย

จากการพิจารณาบทบัญญัติของกฎหมายทั้งสี่ประเทศดังที่ได้นำเสนอไปจะพบว่า กฎหมายบริษัทของมลรัฐเดลาแวร์แห่งประเทศสหรัฐอเมริกาจะค่อนข้างมีความอิสระมากที่สุดสำหรับเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ เนื่องจากกฎหมายฉบับดังกล่าวให้อิสระแก่บริษัทในการออกหุ้นที่จะกำหนดสิทธิ

ใดๆ อันติดกับตัวหุ้นในลักษณะอย่างไรก็ได้ ซึ่งรวมไปถึงสิทธิในการแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นด้วยว่า สามารถแปลงได้ โดยให้กำหนดเงื่อนไข ระยะเวลาในการใช้สิทธิแปลงและข้อกำหนดต่างๆ เกี่ยวกับการแปลงหุ้นไว้ในใบสำคัญบริษัท รวมถึงกรณีที่บริษัทต้องการแก้ไขเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข ระยะเวลา และข้อกำหนดต่างๆ ที่ได้กำหนดไว้ในข้อบังคับแล้ว บริษัทก็สามารถดำเนินการดังกล่าวได้โดยง่าย เนื่องจากกฎหมายกำหนดให้การแก้ไขเปลี่ยนแปลงเรื่องดังกล่าวต้องผ่านมติจากที่ประชุม คณะกรรมการเท่านั้น ไม่จำเป็นต้องผ่านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังเช่นกฎหมายของมลรัฐแคลิฟอร์เนีย กฎหมายของประเทศอังกฤษ กฎหมายของประเทศญี่ปุ่น และกฎหมายของประเทศสิงคโปร์ที่กำหนดให้ระบุเงื่อนไข ระยะเวลาในการใช้สิทธิแปลงและข้อกำหนดต่างๆ เกี่ยวกับการแปลงหุ้นไว้ในข้อบังคับบริษัทอันหมายถึงจะต้องผ่านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยทุกครั้งที่มีการกำหนดหรือการแก้ไขเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับข้อกำหนดดังกล่าว

เมื่อพิจารณาบริบทของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัทแล้ว ข้าพเจ้ามีข้อเสนอแนะว่า ควรจะนำแนวทางเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิของกฎหมายของมลรัฐแคลิฟอร์เนีย กฎหมายของประเทศอังกฤษ กฎหมายของประเทศญี่ปุ่น และกฎหมายของประเทศสิงคโปร์มาปรับใช้ผสมผสานกัน กล่าวคือ ควรจะเพิ่มบทบัญญัติลงไปในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าหุ้นบุริมสิทธิอาจมีชนิดที่แปลงได้ ขึ้นอยู่กับข้อตกลงร่วมกันระหว่างผู้ถือหุ้นในบริษัท ทั้งนี้ บรรดาข้อกำหนดและเงื่อนไขต่างๆ ที่เกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ดังกล่าวจะต้องนำไประบุไว้ในข้อบังคับบริษัท แต่ไม่ควรนำไประบุลงไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าข้อกำหนดและเงื่อนไขต่างๆ ในการแปลงหุ้นควรมีลักษณะอย่างไร เนื่องจากสมควรทำให้บทบัญญัติดังกล่าวเปิดกว้างว่าหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้เกิดจากความตกลงร่วมกันของผู้ถือหุ้นในบริษัทนั้นๆ เพื่อสามารถรองรับข้อกำหนดและเงื่อนไขใดๆ ได้ทุกกรณีสำหรับออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ ดังเช่นกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศอังกฤษและประเทศสิงคโปร์ที่ไม่ได้กำหนดไว้ในกฎหมายว่าข้อกำหนดและเงื่อนไขสำหรับหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ควรมีในลักษณะหรือรูปแบบใด อย่างไรก็ตาม ใดๆ ก็ดี ควรระบุนิติการแจ้งความประสงค์ไปยังบริษัทในการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวด้วยว่าจะต้องทำภายในกี่วัน และการแปลงหุ้นบุริมสิทธิจะมีผลสมบูรณ์นับจากวันที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเลือกที่จะใช้สิทธิแปลง ซึ่งเป็นไปตามบทบัญญัติของกฎหมายประเทศญี่ปุ่น นอกจากนี้ ควรทำให้มาตราดังกล่าวมีความยืดหยุ่นมากขึ้นสำหรับกรณีที่ข้อกำหนดและเงื่อนไขเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไม่ได้ถูกกำหนดไว้ในข้อบังคับบริษัท เพียงแต่ข้อบังคับบริษัทระบุว่าบริษัทสามารถออกหุ้นที่แปลงได้ โดยให้สามารถนำมติ

คณะกรรมการบริษัทในการอนุมัติเรื่องข้อกำหนดและเงื่อนไขเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิมาจัดแจ้งต่อนายทะเบียนบริษัทและให้มีผลตั้งเช่นระบู่ไว้ในข้อบังคับบริษัทแล้ว ตามกฎหมายของมลรัฐแคลิฟอร์เนียและอาจขยายความมาตราดังกล่าวให้รวมถึงการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ เกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิที่เป็นเรื่องนอกเหนือจากการแปลงหุ้นได้ หากผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวสมัครใจแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิอื่นๆ ของตนไปในทางที่ด้อยสิทธิลงโดยไม่ได้เป็นการกระทบสิทธิต่อผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ในบริษัท เกี่ยวกับสิทธิในหุ้นที่ด้อยลงนี้ โดยหลักการดังกล่าวนำมาจากการเทียบเคียงกฎหมายของประเทศอังกฤษซึ่งกฎหมายดังกล่าวได้ให้อำนาจแก่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่มีมติด้วยจำนวนเสียงอย่างน้อย 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นกลุ่มที่จะทำการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในหุ้น ไม่ว่าจะเป็นทางที่ได้สิทธิหรือด้อยสิทธิ

กรณีที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดไม่สามารถใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรง แม้ว่าตนจะสมัครใจที่จะแปลงหุ้นที่ตนถืออยู่ก็ตาม การตีความของคณะกรรมการกฤษฎีกาเกี่ยวกับเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดตกอยู่ในกรณีนี้เช่นกัน เนื่องจากคณะกรรมการกฤษฎีกาตีความว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิแห่งหุ้นนั้นๆ อันเป็นการต้องห้ามตามมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ผลที่เกิดจากที่บริษัทไม่สามารถดำเนินการแปลงหุ้นบุริมสิทธิให้ตามความประสงค์ของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงย่อมส่งผลให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเสียประโยชน์ของตนมากกว่าที่จะได้รับประโยชน์จากการคุ้มครองสิทธิตามกฎหมาย กล่าวคือ เมื่อเจ้าของหุ้นบุริมสิทธิสมัครใจและประสงค์จะแปลงหุ้นของตนไม่ควรตีความกฎหมายไปในแนวทางที่ห้ามมิให้เจ้าของหุ้นแปลงหุ้นของตนเองได้ เนื่องจากเจตนารมณ์ของมาตรา 1142 ประสงค์จะคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ มิให้ถูกผู้ถือหุ้นรายอื่นรวมตัวกันลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติให้แก้ไขสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิให้ด้อยลงไปกว่าเดิมซึ่งแตกต่างไปจากกรณีข้างต้นที่เจ้าของหุ้นประสงค์จะแปลงหุ้นของตนซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงตัวหุ้นมิใช่การแก้ไขสิทธิในตัวหุ้นแต่อย่างใด

การตีความมาตราดังกล่าวจึงควรเป็นไปในลักษณะที่ให้อิสระแก่การตัดสินใจของเจ้าของสิทธิในการดำเนินการใดๆ กับสิทธิของตนเองเพื่อให้ตรงกับเจตนารมณ์ที่แท้จริงของเจ้าของหุ้น จากกรณีดังกล่าวเมื่อเจ้าของหุ้นไม่สามารถใช้สิทธิแปลงหุ้นตนเองได้แล้วย่อมทำให้การเจรจาตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกับนักลงทุนรายใหม่ที่ประสงค์จะเข้ามารับโอนหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวเป็นไปได้ยากขึ้นเนื่องจากอาจมีกรณีที่สัญญาผู้ถือหุ้นเมื่อครั้งออกหุ้นบุริมสิทธิได้จำกัดการโอนหุ้นของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไว้ว่าถ้าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประสงค์จะโอนหุ้นให้บุคคลภายนอก สามารถกระทำใ้ภายใต้เงื่อนไขที่

จะต้องกำจัดบุริมสิทธิในหุ้นให้หมดลงเสียก่อน เมื่อผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชุดเก่าไม่สามารถแปลงหุ้นของตนเองได้โดยตรงแล้ว ค่าหุ้นบุริมสิทธิที่จะได้รับจากนักลงทุนรายใหม่อาจน้อยลงหรือระยะเวลาที่จะสามารถส่งมอบหุ้นสามัญภายหลังจากการกำจัดบุริมสิทธิในหุ้นให้หมดไปย่อมล่าช้าลง รวมถึงเสียค่าใช้จ่ายเป็นจำนวนมากในการดำเนินการต่างๆ เพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นสามัญแทนหุ้นบุริมสิทธิเดิมของตน หรือในกรณีที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิยังคงประสงค์จะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทอยู่เพียงแต่ประสงค์จะถือหุ้นสามัญแทนหุ้นเดิมของตน เนื่องจากเล็งเห็นถึงผลประโยชน์ที่จะได้รับจากการเป็นผู้ถือหุ้นสามัญมากกว่าการเป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก็อาจไม่สามารถแปลงหุ้นของตนไปเป็นหุ้นสามัญได้ หากไม่ได้รับความยินยอมจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิรายนั้นก็จำเป็นต้องยอมรับผลประโยชน์จากหุ้นบุริมสิทธิไปตามเดิมหรืออาจต้องขายหุ้นของตนให้แก่บุคคลภายนอกแทนเนื่องจากตนไม่สามารถแปลงหุ้นบุริมสิทธิตามที่ตั้งใจไว้ได้ และจากกรณีที่ห้ามมิให้เจ้าของหุ้นบุริมสิทธิแปลงหุ้นได้โดยตรงย่อมส่งผลกระทบต่อหลักการพื้นฐานบริษัทอย่างเป็นนัยสำคัญว่า กรณีดังกล่าวไม่สอดคล้องกับหลักอิสระในการแสดงเจตนา และหลักเสรีภาพในการทำสัญญาตามสัญญาผู้ถือหุ้นที่ผู้ถือหุ้นกับบริษัทได้ตกลงร่วมกันไว้เกี่ยวกับเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิตั้งแต่เมื่อครั้งออกหุ้นบุริมสิทธิขึ้นมา

ดังนั้น เมื่อชั่งน้ำหนักระหว่างกรณีที่กฎหมายยอมรับให้สามารถแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรง กับกรณีที่กฎหมายไม่ยอมรับให้แปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรง สามารถสรุปได้ว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงก่อให้เกิดความยืดหยุ่นในการดำเนินธุรกิจของบริษัทเพื่อให้สามารถระดมทุนเข้ามาใช้ในบริษัทได้อย่างรวดเร็วหรือเพื่อคงไว้ซึ่งเสถียรภาพทางการเงินของบริษัทในกรณีที่บริษัทตกอยู่ในสถานะฟื้นฟูกิจการหรือล้มละลายและยังช่วยให้การเข้าออกของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเป็นไปโดยง่าย รวมถึงเป็นการรักษาผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นที่ได้ประสิทธิภาพมากกว่า เนื่องจากการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันต้องอาศัยความรวดเร็วและความสะดวกในการดำเนินการต่างๆ ของบริษัท และผู้ถือหุ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งผลประโยชน์สูงสุดในการประกอบกิจการของบริษัท ตามการปรับตัวให้เข้ากับเหตุการณ์ต่างๆ รอบตัวที่มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว

4.6 ข้อพิจารณาทางกฎหมายกรณีที่บริษัทสามารถออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้

4.6.1 ผลลัพธ์สุดท้ายที่เกิดขึ้นจากกรณีที่บทบัญญัติให้แปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงคือ หุ้นบุริมสิทธิหมดไปและมีหุ้นสามัญมาทดแทนหุ้นบุริมสิทธิที่หมดไป พิจารณาได้จากกรณีที่บทบัญญัติให้แปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงตามมาตรา 65 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

กำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิยื่นคำขอแปลงหุ้นของตนพร้อมส่งมอบใบหุ้นคืนแก่บริษัทโดยบริษัทจะต้องดำเนินการออกใบหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิภายใน 14 วันนับจากวันที่ได้รับคำขอ ทั้งนี้ให้การแปลงหุ้นบุริมสิทธิมีผลนับแต่วันที่ยื่นคำขอ เมื่อผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแสดงเจตนาแปลงหุ้นตามมาตราดังกล่าวแล้ว ผลที่เกิดขึ้นคือหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวย่อมหมดไปและบริษัทได้ให้หุ้นสามัญให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิด้วยการออกใบหุ้นสามัญใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธินั่นเอง

4.6.2 บริษัทมิได้เยียวยาผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่แสดงเจตนาใช้สิทธิแปลงหุ้น เมื่อพิจารณากรณีที่บทบัญญัติให้แปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต้องแสดงเจตนาขอแปลงหุ้นต่อบริษัทตามข้อกำหนดในสัญญาผู้ถือหุ้นที่ผูกพันผู้ถือหุ้นทุกรายของบริษัทไว้ กรณีดังกล่าวจึงเป็นกรณีที่เกิดจากความสมัครใจยินยอมของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิทั้งสิ้น เมื่อผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสมัครใจที่จะแปลงหุ้นของตนแล้วย่อมแสดงว่าผู้ถือหุ้นดังกล่าวยอมรับและพึงพอใจต่อผลที่จะเกิดขึ้นจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตนแล้วมิเช่นนั้นผู้ถือหุ้นดังกล่าวคงไม่ยินยอมแสดงเจตนาใช้สิทธิแปลงหุ้นของตนโดยเด็ดขาด บริษัทจึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องชดเชยผลประโยชน์ใดๆให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอีก

4.6.3 วิธีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิกรณีที่บทบัญญัติให้แปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิแปลงหุ้นของตนโดยแสดงเจตนาต่อบริษัทได้โดยตรง หากข้อบังคับบริษัทกำหนดไว้ เมื่อบริษัทได้รับคำขอแปลงหุ้นดังกล่าวพร้อมใบหุ้นบุริมสิทธิที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิส่งมอบคืนให้แล้ว บริษัทจะต้องดำเนินการออกใบหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิภายใน 14 วันนับแต่วันที่ได้รับคำขอ ซึ่งวิธีการแปลงหุ้นดังกล่าวมิได้มีขั้นตอนที่ยุ่งยากซับซ้อนและใช้ระยะเวลาในการดำเนินการมากแต่อย่างใดจึงเป็นวิธีที่สะดวกและรวดเร็วต่อการใช้สิทธิแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิด้วย

4.6.4 การแสดงเจตนาของผู้ถือหุ้นต่อบริษัทในการแปลงหุ้นเมื่อพิจารณากรณีที่บทบัญญัติให้แปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 พบว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถแสดงเจตนาของตนที่จะแปลงหุ้นต่อบริษัทได้ถูกต้องตรงกับเจตนารมณ์เดิมของตนคือ ตนประสงค์จะแปลงหุ้นบุริมสิทธิจึงแสดงเจตนาต่อบริษัทด้วยการยื่นคำขอแปลงหุ้นและคืนใบหุ้นเดิมแก่บริษัทแล้วบริษัทจึงดำเนินการแปลงหุ้นบุริมสิทธิให้ตนตรงกับจุดมุ่งหมายเดิมที่ตนตั้งใจไว้

4.6.5 การระบุข้อกำหนดและเงื่อนไขการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไว้ในข้อบังคับบริษัทกรณีที่บทบัญญัติให้แปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ระบุไว้

ชัดเจนว่า ข้อบังคับบริษัทต้องกำหนดเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไว้ บริษัทจึงจะสามารถออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ กรณีดังกล่าวจึงเป็นกรณีที่กฎหมายบังคับให้ต้องระบุไว้ในข้อบังคับเกี่ยวกับเรื่องการออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ สำหรับรายละเอียดและเงื่อนไขปลีกย่อยอื่นๆ เช่น เหตุการณ์ใดบ้างที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถใช้สิทธิในการแปลงหุ้นของตน อัตราส่วนการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไปเป็นหุ้นสามัญ รวมถึงระยะเวลาการใช้สิทธิแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้น กฎหมายมิได้บังคับว่าจะต้องนำข้อกำหนดและเงื่อนไขทั้งหมดเหล่านั้นมาระบุไว้ในข้อบังคับบริษัทจึงขึ้นอยู่กับความตกลงระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้นว่าจะนำมาระบุไว้ในข้อบังคับมากน้อยเพียงใด เพราะอย่างไรเสียข้อกำหนดและเงื่อนไขเหล่านั้นย่อมถูกระบุไว้โดยละเอียดในสัญญาผู้ถือหุ้นที่ผู้ถือหุ้นทุกรายจะได้ผูกพันตนตามข้อกำหนดและเงื่อนไขดังกล่าว และหากเป็นกรณีที่บริษัทดังกล่าวเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การดำเนินการดังกล่าวจะถูกควบคุมโดยพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ไปพร้อมๆ กัน ซึ่งกฎหมายฉบับหลังเป็นกฎหมายที่ค่อนข้างให้ความสำคัญกับการเผยแพร่ข้อมูลของบริษัทโดยกำหนดให้บริษัทใช้แบบฟอร์มตามที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนดในการนำเสนอข้อมูลสำหรับการออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ของบริษัทผ่านหนังสือชี้ชวนของบริษัทเพื่อยื่นเสนอต่อคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งบรรดารายละเอียดเกี่ยวกับข้อกำหนดและเงื่อนไขในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิย่อมถูกนำไประบุไว้ในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวด้วย

4.6.6 ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถได้รับผลประโยชน์ที่มุ่งหวังไว้ตามการแสดงความแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตนภายในระยะเวลาอันรวดเร็วกล่าวคือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับความสะดวกจากการที่กฎหมายยอมรับให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถแสดงความแปลงหุ้นของตนและบริษัทสามารถดำเนินการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงตามคำร้องขอของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ เนื่องจากระยะเวลาและขั้นตอนในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิน้อยมาก พิจารณาได้จากบทบัญญัติในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ที่ให้บริษัทดำเนินการแปลงหุ้นโดยออกใบหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิภายใน 14 วัน นับแต่วันที่รับคำร้องขอให้แปลงหุ้น ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับหุ้นสามัญที่เกิดจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิภายในระยะเวลารวดเร็ว ซึ่งผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจนำหุ้นสามัญไปใช้ในกิจการเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ให้ตนเองได้ทันเวลาที่และได้รับผลประโยชน์ตอบแทนจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในครั้งนี้เป็นที่น่าพอใจ เช่น ในกรณีที่สัญญาผู้ถือหุ้นกำหนดให้การโอนหุ้นบุริมสิทธิให้แก่บุคคลภายนอกจะต้องกำจัดบุริมสิทธิในหุ้นเสียก่อนแล้วจึงสามารถโอนหุ้นนั้นได้ ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต้อง

ดำเนินการแปลงหุ้นของตนให้เป็นหุ้นสามัญก่อนจึงจะสามารถโอนหุ้นให้แก่บุคคลภายนอกได้ เมื่อระยะเวลาและขั้นตอนในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงสามารถให้ความสะดวกและใช้เวลาสั้นมาก ในการได้มาซึ่งหุ้นสามัญใหม่ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิย่อมสามารถก้าวออกจากความเป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ และสามารถโอนหุ้นสามัญให้แก่บุคคลภายนอกได้อย่างรวดเร็ว และได้เงินค่าหุ้นสามัญใหม่ที่บวกส่วน ถ้ามูลค่าหุ้นไปแล้วจากบุคคลภายนอกมาอย่างรวดเร็ว ทำให้ตนสามารถนำเงินค่าหุ้นดังกล่าวไปลงทุน ในบริษัทอื่นๆ ต่อไปได้

4.6.7 บริษัทสามารถจัดบุริมสิทธิหรือสิทธิพิเศษต่างๆที่ติดอยู่กับตัวหุ้นบุริมสิทธิได้อย่าง รวดเร็วเพราะในมุมมองของบริษัทแล้ว บริษัทย่อมต้องการจัดบุริมสิทธิของหุ้นให้หมดไปเนื่องจาก บริษัทจะได้หมดภาระในการให้สิทธิพิเศษต่างๆแก่หุ้นบุริมสิทธินั้นตามเนื้อหาที่ผู้เขียนได้นำเสนอไป ก่อนหน้านี้และในกรณีที่บริษัทออกหุ้นบุริมสิทธิชุดที่สองเพิ่มเติมจากหุ้นบุริมสิทธิชุดแรกที่มีอยู่เดิม โดยหุ้นบุริมสิทธิชุดที่สองนี้เป็นหุ้นบุริมสิทธิชนิดที่แปลงได้ หุ้นบุริมสิทธิชุดที่สองย่อมเป็นที่สนใจของ บรรดานักลงทุนและอาจเกิดการแย่งจองซื้อหุ้นดังกล่าวจนนำมาซึ่งเงินค่าหุ้นบุริมสิทธิที่บริษัทจะได้รับ อย่างรวดเร็วส่งผลให้บริษัทสามารถนำเงินค่าหุ้นดังกล่าวไปใช้ในกิจการได้ทันเวลาเพื่อพัฒนากิจการ หรือแก้ไขปัญหาที่เกิดจากสถานะหนี้สินของบริษัทได้ทันเวลาที่ต่อไป

4.6.8 นักลงทุนรายใหม่สามารถเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัทและเก็บเกี่ยว ผลประโยชน์จากหุ้นสามัญที่ตนถือได้อย่างรวดเร็ว เพราะเมื่อผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิชุดเก่าในบริษัทสามารถ จัดบุริมสิทธิในหุ้นเดิมของตนด้วยการแปลงหุ้นดังกล่าวไปเป็นหุ้นสามัญและโอนขายหุ้นสามัญให้แก่ นักลงทุนรายใหม่ได้แล้ว โดยมีขั้นตอนและระยะเวลาที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการแปลงหุ้นที่สะดวก และใช้ระยะเวลาสั้น ส่งผลให้นักลงทุนรายใหม่ก้าวเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัทได้เร็วขึ้นด้วย ทำให้นักลงทุนดังกล่าวได้รับผลประโยชน์จากการเข้ามาถือหุ้นสามัญได้เร็วยิ่งขึ้นด้วยนั่นเอง

4.6.9 ผู้ถือหุ้นสามัญอาจได้รับผลตอบแทนจากการถือหุ้นสามัญลดลงกล่าวคือ ผู้ถือหุ้น บุริมสิทธิแสดงเจตนาใช้สิทธิแปลงหุ้นของตนเป็นหุ้นสามัญทำให้จำนวนหุ้นสามัญและจำนวนของผู้ถือ หุ้นสามัญในบริษัทมีเพิ่มขึ้น หากบริษัทมิได้กำหนดเพดานขั้นสูงว่าหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ควรมี จำนวนไม่เกินกี่หุ้นอาจส่งผลให้จำนวนหุ้นสามัญที่เกิดจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิมีมากเกินไป เมื่อ บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญย่อมมีผู้ถือหุ้นสามัญที่ร่วมรับเงินปันผลดังกล่าวใน สัดส่วนที่มากขึ้นซึ่งถ้าหากบริษัทจ่ายเงินปันผลจำนวนเท่ากับปีก่อนหน้าที่จะมีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

ย่อมหมายถึง เงินปันผลรอบล่าสุดหลังจากมีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่จะแจกจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญทุกรายย่อมลดลง แต่ถ้าเกิดกับกรณีที่บริษัทมีผลประกอบการที่ดีมาก แม้ว่าจำนวนผู้ถือหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้นแต่ผู้ถือหุ้นสามัญแต่ละรายอาจได้รับเงินปันผลที่มากกว่าปีที่ผ่านมา ก็ได้ ดังนั้นบริษัทจึงควรกำหนดเพดานเกี่ยวกับจำนวนหุ้นสามัญที่มาจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิว่าไม่ควรเกินที่หุ้นเพื่อรักษาไว้ซึ่งผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นสามัญเดิมและผู้ถือหุ้นสามัญใหม่ที่มาจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

สัญญาผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้มักระบุข้อกำหนดเรื่อง Antidilution เพื่อป้องกันไม่ทำให้บริษัทเปลี่ยนสัดส่วนจำนวนหุ้นสามัญที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับจากการแปลงหุ้นให้มีจำนวนน้อยกว่าที่ตกลงกันไว้หรือมีข้อกำหนดที่ป้องกันไม่ให้บริษัทออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ในอนาคตที่มีราคาหุ้นต่ำกว่าหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ชุดปัจจุบันอันเป็นการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้นั้นเอง¹⁹⁹

4.6.10 ราคาหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญอาจเกิดการแปรผันตามการใช้สิทธิแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิพิจารณาได้จากเมื่อเกิดเหตุการณ์ใดๆ อันนำมาซึ่งการใช้สิทธิแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิทำให้บุคคลภายนอกอาจคาดเดาจากพฤติกรรมแวดล้อมเพื่อนำมาประกอบการตัดสินใจเข้ามารับโอนหุ้นสามัญที่เกิดจากการแปลงหุ้นบุริมสิทธินั้นหรือเข้ามาซื้อหุ้นบุริมสิทธิชุดใหม่ที่บริษัทออกโดยสามารถประเมินในเบื้องต้นว่าบริษัทอาจมีผลประกอบการที่ดีเยี่ยมจนทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประสงค์จะแปลงหุ้นของตนเพื่อก้าวสู่ความเป็นผู้ถือหุ้นสามัญ เนื่องจากอาจได้รับเงินปันผลในจำนวนที่มากกว่าหรือบริษัทอาจประสบภาวะขาดทุนอย่างมากจนบริษัทมีความจำเป็นต้องขจัดบุริมสิทธิในหุ้นและแก้ไขปัญหาการแบกรับบุริมสิทธิในหุ้นนั้น หรือการที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประสงค์จะก้าวออกจากความเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยการโอนขายหุ้นของตนให้แก่บุคคลภายนอกจึงต้องแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตนให้เรียบร้อยเสียก่อนตามข้อจำกัดการโอนหุ้นในสัญญาผู้ถือหุ้น บุคคลภายนอกย่อมคาดเดาถึงพฤติกรรมของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิดังกล่าวได้ว่าเพราะเหตุใดผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจึงประสงค์จะก้าวออกจากความเป็นผู้ถือหุ้นบริษัท อาจเกิดเพราะบริษัทไม่มีผลกำไรดีเท่าที่ควรหรือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประสงค์จะขายหุ้นของตนให้แก่บุคคลภายนอกโดยบวกส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นจำนวนมาก เพื่อให้คุ้มค่างับผลตอบแทนที่ผู้รับโอนหุ้นดังกล่าวจะได้รับจากบริษัทที่ประสบความสำเร็จและมีผลกำไรเป็นจำนวนมาก ปัจจัยทั้งหลายนี้ย่อมส่งผลโดยตรงต่อราคาหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญของบริษัท

¹⁹⁹ Jeffrey J. Haas, *Corporate Finance in a Nutshell*, 2nd ed., page 312.

ที่ทำให้ราคาอาจเพิ่มขึ้นหรือลดลง ตามการใช้สิทธิแปลงหุ้นนั่นเอง และยังเป็นข้อต่อรองในการกำหนดราคาหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญระหว่างคู่สัญญาได้อย่างดีเยี่ยมด้วย

4.6.11 เจ้าหนี้บริษัทมิได้เสียประโยชน์จากการใช้สิทธิแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิพิจารณาได้จากจำนวนทุนของบริษัทยังคงเท่าเดิมเพียงแต่ชนิดและจำนวนหุ้นในบริษัทเปลี่ยนแปลงไป อีกทั้งเจ้าหนี้บริษัทอาจได้ประโยชน์จากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิด้วย เนื่องจากบุริมสิทธิของหุ้นย่อมหมดไปส่งผลให้บริษัทหมดภาระในการให้สิทธิพิเศษใดๆ แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิตามที่เคยได้ให้จึงอาจทำให้จำนวนทุนสำรองหรือทรัพย์สินใดๆ ของบริษัทเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับครั้งที่บริษัทต้องรับภาระให้บุริมสิทธิแก่เจ้าของหุ้นดังกล่าว

4.7 เงื่อนไขในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรง

เมื่อได้ศึกษาเปรียบเทียบและวิเคราะห์ข้อดี-ข้อเสียระหว่างกรณีบทบัญญัติให้แปลงหุ้นได้โดยตรงและกรณีบทบัญญัติห้ามมิให้แปลงหุ้นได้โดยตรงแล้ว ในหัวข้อนี้ผู้เขียนขอเสนอเงื่อนไขในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่ควรกำหนดไว้ในกรณีที่สามารถแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรง

4.7.1 ตัวอย่างการสรุปรายละเอียดในเบื้องต้นสำหรับการออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้โดยตรง

บริษัทขอแจ้งกำหนดการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทดังต่อไปนี้

ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่ตนถือให้เป็นหุ้นสามัญได้ภายหลังจากพ้นอายุของระยะเวลาที่ให้แปลงหุ้นได้ และกำหนดให้สามารถใช้สิทธิได้ในวันทำการสุดท้ายของเดือนมกราคม, เมษายน, กรกฎาคมและตุลาคมของแต่ละปีปฏิทิน ตลอดอายุของระยะเวลาที่ให้แปลงหุ้นได้ โดยวันกำหนดการใช้สิทธิครั้งแรกจะตรงกับวันที่ 6 กรกฎาคม 2557 และวันกำหนดการใช้สิทธิครั้งสุดท้าย คือวันที่ 5 กรกฎาคม 2560 ซึ่งเป็นวันที่ระยะเวลาที่ให้แปลงหุ้นได้ ครบกำหนด 3 ปีนับแต่วันที่กำหนดการใช้สิทธิครั้งแรก และในกรณีที่วันใช้สิทธิครั้งสุดท้ายตรงกับวันหยุดทำการของบริษัท ให้เลื่อนวันใช้สิทธิครั้งสุดท้าย เป็นวันทำการสุดท้ายของบริษัทก่อนวันใช้สิทธิครั้งสุดท้าย

ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งประสงค์จะใช้สิทธิในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตน จะต้องแจ้งความจำนงในการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตน ระหว่างเวลา 09.00 น. ถึง 16.00 น. ของวันทำการภายในระยะเวลา 5 วันทำการก่อนวันครบกำหนดการใช้สิทธิในแต่ละครั้ง (“ระยะเวลาแจ้งความจำนงในการใช้สิทธิ”) เว้นแต่การแสดงความจำนงในการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิครั้งสุดท้าย

กำหนดให้ต้องมีระยะเวลาการแจ้งความจำเป็นในการใช้สิทธิครั้งสุดท้ายเท่ากับ 15 วันทำการก่อนวันกำหนดการใช้สิทธิครั้งสุดท้าย (“ระยะเวลาการแจ้งความจำเป็นในการใช้สิทธิครั้งสุดท้าย”)

4.7.2 ตัวอย่างเงื่อนไขในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรง

1) วันกำหนดการใช้สิทธิ

ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตนได้ภายหลังจากพ้นกำหนดเวลา 6 เดือนนับแต่วันที่ได้ครอบครองหุ้นบุริมสิทธิมาโดยไม่จำกัดจำนวนจนกว่าจะครบอายุของระยะเวลาที่ให้แปลงหุ้นได้ โดยกำหนดการใช้สิทธิได้ทุกๆ 3 เดือนในวันทำการสุดท้ายของเดือนมกราคม, เมษายน, กรกฎาคม และตุลาคม ของแต่ละปีปฏิทิน ตลอดอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยวันกำหนดการใช้สิทธิครั้งแรก คือวันที่ 6 กรกฎาคม 2557 และวันกำหนดการใช้สิทธิครั้งสุดท้ายคือวันที่ 5 กรกฎาคม 2560 ซึ่งเป็นวันที่ระยะเวลาที่ให้แปลงหุ้นได้ครบกำหนด 3 ปีนับแต่วันที่กำหนดการใช้สิทธิครั้งแรก ในกรณีที่วันกำหนดการใช้สิทธิครั้งสุดท้ายตรงกับวันหยุดทำการของบริษัท ให้เลื่อนวันกำหนดการใช้สิทธิมาเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนหน้าวันกำหนดการใช้สิทธิครั้งสุดท้าย

ในการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิทั้งหมดหรือบางส่วนได้ หุ้นบุริมสิทธิที่เหลือและไม่ได้ใช้สิทธิภายในกำหนด บริษัทจะถือว่าสิทธิในการแปลงหุ้นของหุ้นดังกล่าวสิ้นสภาพลงโดยไม่มีการใช้สิทธิ

2) ระยะเวลาแจ้งความจำเป็นในการใช้สิทธิ

การแจ้งความจำเป็นในการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิในแต่ละครั้ง (ยกเว้นครั้งสุดท้าย) ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ประสงค์จะใช้สิทธิในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตนต้องแจ้งความจำเป็นในการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตน ระหว่างเวลา 9.00 น.-16.00 น.ในวันทำการของบริษัทภายในระยะเวลา 5 วันทำการก่อนการกำหนดการใช้สิทธิแต่ละครั้ง (“ระยะเวลาแจ้งความจำเป็นในการใช้สิทธิ”)

ทั้งนี้ บริษัทจะแจ้งข่าวเกี่ยวกับการใช้สิทธิ อัตราการใช้สิทธิ ราคาที่จะซื้อหุ้นสามัญ และระยะเวลาแจ้งความจำเป็นในการใช้สิทธิ พร้อมทั้งสถานที่ใช้สิทธิ โดยผ่านทางเว็บไซต์ของบริษัท เพื่อแจ้งให้ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิทราบล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 5 วันทำการก่อนระยะเวลาแจ้งความจำเป็นในการใช้สิทธิแต่ละครั้ง

ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ประสงค์จะใช้สิทธิในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตน จะต้องแจ้งความจำนงในการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตน ระหว่างเวลา 9.00-16.00 น. ในวันทำการของบริษัท ในช่วงระยะเวลา 15 วันทำการก่อนวันครบกำหนดการใช้สิทธิครั้งสุดท้าย (“ระยะเวลาแจ้งความจำนงในการใช้สิทธิครั้งสุดท้าย”)

บริษัทจะไม่มี การปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นบุริมสิทธิ เว้นแต่เป็นการใช้สิทธิครั้งสุดท้าย บริษัทจะปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นบุริมสิทธิ 21 วันก่อนวันกำหนดการใช้สิทธิครั้งสุดท้าย

3) วิธีการใช้สิทธิและขั้นตอนการใช้สิทธิ

ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถรับใบแจ้งความจำนงในการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้ ณ สถานที่ติดต่อการใช้สิทธิและแจ้งความจำนงการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้ตามที่อยู่ของบริษัท

ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ประสงค์จะใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิจะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขการแจ้งความจำนงในการใช้สิทธิ โดยดำเนินการและยื่นเอกสารแจ้งความจำนงในการใช้สิทธิดังนี้

3.1) ยื่นใบแจ้งความจำนงการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่ได้กรอกข้อความถูกต้องชัดเจนและครบถ้วนทุกรายการพร้อมลงนามโดยผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิให้แก่บริษัทตามที่อยู่บริษัทในช่วงระยะเวลาการแจ้งความจำนงในการใช้สิทธิ

3.2) นำส่งใบหุ้นตามจำนวนที่ระบุในใบแจ้งความจำนงในการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิให้แก่บริษัทตามที่อยู่บริษัท

3.3) หลักฐานประกอบการใช้สิทธิ

(1) บุคคลธรรมดาสัญชาติไทย ให้ใช้สำเนาบัตรประจำตัวประชาชน หรือสำเนาบัตรข้าราชการ/สำเนาบัตรพนักงานรัฐวิสาหกิจที่ยังไม่หมดอายุ พร้อมสำเนาทะเบียนบ้าน (ในกรณีที่มีการเปลี่ยนชื่อ/ชื่อสกุล ซึ่งทำให้ชื่อ/ชื่อสกุลไม่ตรงกับใบสำคัญแสดงสิทธิ ให้แนบเอกสารที่ออกโดยหน่วยงานราชการ เช่น ทะเบียนสมรส ใบหย่า ใบแจ้งเปลี่ยนชื่อ/ชื่อสกุล เป็นต้น) พร้อมรับรองสำเนาถูกต้อง

(2) บุคคลธรรมดาซึ่งเป็นคนต่างด้าว ให้ใช้สำเนาใบต่างด้าว หรือสำเนาหนังสือเดินทางที่ยังไม่หมดอายุ พร้อมรับรองสำเนาถูกต้อง

(3) นิติบุคคลสัญชาติไทย ให้ใช้สำเนาหนังสือรับรองที่กระทรวงพาณิชย์ออกให้ไม่เกิน 3 เดือนก่อนวันกำหนดการใช้สิทธิซึ่งผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อรับรอง

สำเนาถูกต้อง พร้อมทั้งประทับตราสำคัญของนิติบุคคล (ถ้ามี) และสำเนาเอกสารตามข้อ (1) หรือ (2) แล้วแต่กรณี ของผู้มีอำนาจลงนามที่ได้รับรองสำเนาถูกต้องในเอกสารตามข้อ (3)

(4) นิติบุคคลซึ่งเป็นคนต่างด้าว ให้ใช้สำเนาหนังสือสำคัญการ จัดตั้งนิติบุคคล หนังสือบริคณห์สนธิและ/หรือหนังสือรับรองนิติบุคคล พร้อมลงนามรับรองสำเนา ถูกต้องโดยผู้มีอำนาจลงนามของนิติบุคคลนั้น และประทับตราสำคัญของนิติบุคคล (ถ้ามี) และสำเนา หนังสือเดินทางของผู้มีอำนาจลงนามที่ได้รับรองสำเนาเอกสารตามข้อ (4) ที่ยังไม่หมดอายุ พร้อมลง นามรับรองสำเนาถูกต้อง

ทั้งนี้ หากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ส่งมอบหลักฐานประกอบการใช้สิทธิตามที่กล่าวข้างต้น บริษัทขอสงวนสิทธิที่จะถือว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ประสงค์ที่จะใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิในครั้งนี้ โดยผู้ ถือหุ้นบุริมสิทธิจะต้องเป็นผู้รับผิดชอบค่าอากรแสตมป์ หรือภาษีอื่นใด (ถ้ามี) ตามบทบัญญัติแห่ง ประมวลรัษฎากร หรือข้อบังคับ หรือกฎหมายต่างๆที่ใช้บังคับการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

4) เงื่อนไขอื่นเกี่ยวกับการใช้สิทธิ

4.1) จำนวนหน่วยของหุ้นบุริมสิทธิที่ขอใช้สิทธิแปลงจะต้องเป็นจำนวน เต็มเท่านั้น โดยอัตราการการใช้สิทธิเท่ากับหุ้นบุริมสิทธิหนึ่งหน่วยต่อหุ้นสามัญสองหุ้น

4.2) จำนวนหุ้นสามัญที่จัดสรรให้เมื่อมีการใช้สิทธิจะคำนวณโดยการนำ จำนวนเงินในการใช้สิทธิซึ่งผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้ชำระตามที่กล่าวข้างต้นหารด้วยราคาการใช้สิทธิ โดย บริษัทจะจัดสรรหุ้นสามัญเป็นจำนวนเต็มไม่เกินจำนวนหน่วยของหุ้นบุริมสิทธิคูณด้วยอัตราการใช้ สิทธิ หากมีการปรับราคาการใช้สิทธิ และ/หรืออัตราการการใช้สิทธิแล้วทำให้มีเศษหุ้นเหลืออยู่จากการ คำนวณดังกล่าว บริษัทจะไม่นำเศษหุ้นดังกล่าวมาคิดคำนวณ โดยจะตัดเศษหุ้นดังกล่าวทิ้ง และจะ ชำระเงินที่เหลือจากการใช้สิทธิดังกล่าวคืนทางไปรษณีย์ลงทะเบียนภายใน 14 วันนับจากวัน กำหนดการใช้สิทธิในแต่ละครั้ง โดยไม่มีการคิดดอกเบี้ยไม่ว่าในกรณีใดๆ

4.3) หากบริษัทได้รับหลักฐานใบหุ้น หรือใบแทนใบหุ้นไม่ครบถ้วน หรือไม่ถูกต้อง หรือจำนวนเงินที่บริษัทได้รับชำระไม่ครบถ้วนตามจำนวนที่ระบุไว้ในแบบแสดงความ จำงนงในการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิ หรือบริษัทตรวจสอบได้ว่าข้อความที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ กรอกลง ในแบบแสดงความจำงนงในการใช้สิทธินั้นไม่ครบถ้วนหรือไม่ถูกต้อง หรือติดอากรแสตมป์ (ถ้ามี) ไม่ ครบถ้วนถูกต้องตามข้อบังคับและกฎหมายต่างๆ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะต้องทำการแก้ไขให้ถูกต้อง ภายใ้ระยะเวลาแจ้งความจำงนงในการใช้สิทธิในครั้งนั้น หากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่ทำการแก้ไขให้

ถูกต้องภายในระยะเวลาดังกล่าว บริษัทจะถือว่าการแจ้งความจำเป็นในการใช้สิทธิในครั้งนั้นเป็นอันยกเลิกและสิ้นสภาพลงโดยไม่มีการใช้สิทธิ และบริษัทจะจัดส่งเงินที่ได้รับคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิทางไปรษณีย์ลงทะเบียนภายใน 14 วันนับจากวันกำหนดการใช้สิทธิ โดยไม่มีการคำนวณดอกเบี้ยไม่ว่ากรณีใดๆ

4.4) เมื่อผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ประสงค์จะใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิ ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขการแจ้งความจำเป็นในการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิ กล่าวคือ ได้ส่งมอบทั้งใบหุ้น และแบบแสดงความจำเป็นในการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิ พร้อมทั้งหลักฐานประกอบการใช้สิทธิครบถ้วนสมบูรณ์ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะไม่สามารถเพิกถอนการใช้สิทธิได้ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นหนังสือจากบริษัท

4.5) เมื่อพ้นระยะเวลาการแจ้งความจำเป็นในการใช้สิทธิแล้ว แต่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิยังมีได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขการแจ้งความจำเป็นในการใช้สิทธิอย่างครบถ้วนให้ถือว่าการแจ้งความจำเป็นในการใช้สิทธิครั้งนั้นเป็นอันยกเลิกและสิ้นสภาพลงโดยไม่มีการใช้สิทธิและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะใช้สิทธิไม่ได้อีกเมื่อพ้นระยะเวลาการแจ้งความจำเป็นในการใช้สิทธิ

4.8 ข้อสรุป

จากข้อกำหนดของมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ไม่เปิดช่องให้บริษัทจำกัดสามารถออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ส่งผลให้เกิดความไม่สะดวกต่อการบริหารกิจการของบริษัทในการนำหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ไปใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนในกรณีที่บริษัทประสงค์จะขยายกิจการหรือแก้ไขปัญหาภาระหนี้สินของบริษัทในกรณีที่บริษัทประสบภาวะขาดทุน เนื่องจากบริษัทจะต้องเลือกใช้วิธีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิโดยอ้อม คือ ดำเนินการลดทุนด้วยการลดหุ้นบุริมสิทธิและการเพิ่มทุนด้วยการออกหุ้นสามัญใหม่แทนจำนวนหุ้นบุริมสิทธิที่ถูกลดทุนไปตามอัตราส่วนที่บริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้ตกลงกันไว้ รวมถึงดำเนินการแก้ไขข้อบังคับบริษัทไปพร้อมกันด้วยสำหรับกรณีที่บริษัทกำหนดชนิดและหมายเลขหุ้นไว้ในข้อบังคับของบริษัทซึ่งวิธีการดังกล่าวใช้ระยะเวลาที่เนิ่นนาน มีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องสูง และมีข้อจำกัดบางประการที่อาจทำให้บริษัทไม่สามารถดำเนินการลดทุน เพิ่มทุนรวมถึงแก้ไขข้อบังคับได้ทุกกรณี ทำให้การแปลงหุ้นบุริมสิทธิไม่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิหรือบริษัทได้ทันทั่วถึง แม้ว่าผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสมัครใจที่จะแปลงหุ้นของตนเองตามหลักอิสระในการแสดงเจตนาหรือหลักเสรีภาพในการทำสัญญาก็ตาม

ในขณะที่มาตรา 65 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 กำหนดไว้โดยแจ้งชัด ว่าผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิแปลงหุ้นของตนได้ โดยแสดงเจตนาต่อบริษัทและส่งคืนใบหุ้นให้แก่บริษัทและบริษัทจะต้องดำเนินการแปลงหุ้นด้วยการออกใบหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นบริริมสิทธิภายใน 14 วัน นับจากวันที่ได้รับคำขอซึ่งวิธีการแปลงหุ้นบริริมสิทธิได้โดยตรงนี้ก่อให้เกิดความสะดวกและความรวดเร็วแก่ผู้ถือหุ้นบริริมสิทธิเป็นอย่างมาก เนื่องจากทำให้สามารถตอบสนองความต้องการแก่ผู้ถือหุ้นบริริมสิทธิได้ทันท่วงทีและวิธีการดังกล่าวตรงกับการแสดงเจตนาของผู้ถือหุ้นบริริมสิทธิที่ประสงค์จะแปลงหุ้นของตนเท่านั้น

นอกจากนั้นร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดฉบับล่าสุดที่คณะกรรมการกฤษฎีกาได้พิจารณาแก้ไขปรับปรุงในประเด็นที่เกี่ยวกับสิทธิในหุ้นบริริมสิทธิ ปรากฏในมาตรา 65 ที่ระบุให้หุ้นบริริมสิทธิสามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิได้ จึงสามารถเล็งเห็นจุดมุ่งหมายของกฎหมายที่ต้องการให้หุ้นบริริมสิทธิมีความยืดหยุ่น เนื่องจากมีบางสถานการณ์ที่จำเป็นต้องเปลี่ยนแปลงบริริมสิทธิเพื่อแก้ไขปัญหาบางประการ และมีความเป็นไปได้ที่ในอนาคตประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์อาจมีการแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับเรื่องหุ้นบริริมสิทธิให้สามารถแก้ไขบริริมสิทธิในหุ้นได้เช่นเดียวกับพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด เพราะเมื่อการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในหุ้นบริริมสิทธิสามารถกระทำได้แล้ว การแปลงหุ้นบริริมสิทธิย่อมสามารถทำได้โดยไม่อาจมีข้อโต้แย้งใดๆ ด้วยเหตุเพราะการแปลงหุ้นบริริมสิทธิมิใช่การแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิแต่เป็นเพียงการแปลงหุ้นชนิดหนึ่งไปเป็นหุ้นอีกชนิดหนึ่งเท่านั้น กฎหมายจึงสมควรบัญญัติให้สามารถกระทำได้ด้วยเช่นกัน

บทที่ 5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 บทสรุป

ปัจจุบัน หุ้นบุริมสิทธิ เป็นหุ้นอีกชนิดหนึ่ง นอกจากหุ้นสามัญในบริษัท ที่มักได้รับสิทธิพิเศษ บางประการในความเป็นหุ้นบุริมสิทธิ นั้น เช่น สิทธิในการได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ หรือสิทธิ ในการได้รับเงินคืนทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญจากกรณีที่บริษัทเลิกประกอบกิจการ และเพื่อเป็นการเพิ่ม ทางเลือกที่มีความหลากหลายให้กับตัวหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทอาจออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้เพื่อเพิ่ม ความสนใจให้กับนักลงทุนที่ประสงค์จะเข้ามาถือหุ้นบุริมสิทธิด้วย เนื่องจาก หุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้จะ มีความคล่องตัวสำหรับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในการก้าวออกจากความเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทเมื่อต้องโอน หุ้นให้แก่บุคคลภายนอก เพราะโดยปกติแล้ว สัญญาผู้ถือหุ้นมักมีข้อจำกัดการโอนหุ้นบุริมสิทธิ ที่ กำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ประสงค์จะโอนหุ้นให้แก่บุคคลภายนอกต้องขจัดบุริมสิทธิในหุ้นให้หมด ไปเสียก่อน ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิรายดังกล่าวจึงต้องแปลงหุ้นของตนให้เป็นหุ้นสามัญจึงจะสามารถโอน ขายหุ้นให้แก่บุคคลภายนอกได้ และการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้อาจทำให้เกิดความคล่องตัวสำหรับผู้ถือ หุ้นบุริมสิทธิที่สมัครใจจะแปลงหุ้นบุริมสิทธิของตนให้เป็นหุ้นสามัญ ด้วยเพราะเล็งเห็นผลประโยชน์ จากการถือหุ้นสามัญที่อาจทำให้ตนได้รับผลประโยชน์มากกว่าการถือหุ้นบุริมสิทธิ นอกจากนั้นแล้ว การแปลงหุ้นบุริมสิทธิอาจมีความจำเป็นต่อบริษัทในบางกรณี หากบริษัทประสบภาวะขาดทุน และ บริษัทมีความจำเป็นจะต้องขจัดบุริมสิทธิในหุ้นให้หมดไป เพื่อลดภาระของบริษัทลง ทั้งนี้ จะต้องผ่าน การตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเมื่อครั้งออกหุ้นบุริมสิทธิแล้ว ว่าบริษัทสามารถ ดำเนินการดังกล่าวได้

5.1.1 กฎหมายไทยกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

1) ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มิได้มีบทบัญญัติที่กำหนดเรื่องการแปลงหุ้น บุริมสิทธิไว้โดยตรง มีเพียงมาตรา 1142 ที่ระบุเกี่ยวกับ การห้ามมิให้แก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นที่ได้ออก มาแล้วเท่านั้น ซึ่งเมื่อพิจารณาจุดมุ่งหมายเดิมในการออกหุ้นบุริมสิทธิเมื่อครั้งตราพระราชบัญญัติ ลักษณะหุ้นส่วนและบริษัท ร.ศ. 130 ซึ่งถือเป็นกฎหมายที่กำหนดเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิไว้ชัดเจนเป็น

ครั้งแรก จะพบว่า หุ้นบุริมสิทธินั้น มักออกให้เพื่อเป็นการตอบแทนแก่ผู้ทำคุณความดีให้แก่บริษัท ไม่ว่าจะเป็นผู้เริ่มก่อการ หรือบุคคลใดๆ ที่ร่วมกันก่อตั้งหรือนำพาผลประโยชน์มาให้แก่บริษัท โดยที่บริษัทอาจออกหุ้นให้เสมือนหนึ่งว่าบุคคลผู้ทำคุณความดีนั้นได้ใช้ค่าหุ้นจนเต็มจำนวนแล้วก็ได้ และบุริมสิทธิที่ติดกับหุ้นดังกล่าวมักกำหนดสิทธิพิเศษบางประการติดกับตัวหุ้นเหล่านั้นไว้ เมื่อทราบถึงความมุ่งหมายเดิมในการออกหุ้นบุริมสิทธิแล้ว กฎหมายในยุคต่อมาจึงต้องกำหนดห้ามมิให้แก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นดังกล่าว เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ถือเป็นบุคคลที่ทำคุณงามความดีให้แก่บริษัทไว้ ไม่ให้ถูกผู้ถือหุ้นรายอื่นรวมตัวกันลงมติแก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นให้ด้อยลงหรือให้หมดไป ดังปรากฏในมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั่นเอง อย่างไรก็ตาม เมื่อยุคสมัยเปลี่ยนแปลงไป จุดมุ่งหมายในการออกหุ้นบุริมสิทธิก็เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกันจากเดิมที่ออกหุ้นบุริมสิทธิเพื่อเป็นการตอบแทนคุณความดีให้แก่ผู้เริ่มก่อการหรือบุคคลที่นำพามาซึ่งผลประโยชน์ให้แก่บริษัท แต่การออกหุ้นบุริมสิทธิในปัจจุบัน กลับมีขึ้นเพื่อเป็นการระดมทุนเข้าบริษัท ให้บริษัทสามารถนำเงินค่าหุ้นบุริมสิทธิเหล่านั้น ไปลงทุนและใช้ในการบริหารกิจการของบริษัทต่อไปได้ ดังนั้น การที่กฎหมายกำหนดห้ามมิให้แก้ไขบุริมสิทธิในหุ้น อาจก่อให้เกิดความไม่สะดวกต่อการบริหารกิจการของบริษัทและต่อผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่เป็นเจ้าของหุ้นดังกล่าวและประสงค์จะแก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นของตนเองได้ ประกอบกับคณะกรรมการกฤษฎีกา ได้ตีความมาตรา 1142 ไว้สำหรับกรณีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไปเป็นหุ้นสามัญ ปรากฏตามความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา เรื่องปัญหากฎหมายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท (การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ กรณีบริษัทโรงงานกระดาษสหไทย จำกัด) เรื่องเสรีจที่ 365/2521 ว่า การแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิที่ติดกับตัวหุ้น ต้องห้ามมิให้กระทำตามมาตรา 1142 ส่งผลให้การแปลงหุ้นบุริมสิทธิโดยตรงในบริษัทจำกัดไม่สามารถเกิดขึ้นได้ เนื่องจากข้อจำกัดของกฎหมายที่มีได้ระบุเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไว้โดยแจ้งชัดและการตีความของคณะกรรมการกฤษฎีกาที่ดีความว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในหุ้นซึ่งต้องห้ามตามกฎหมายมิให้กระทำ

2) พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดเพิ่งถูกตราขึ้น เมื่อปี พ.ศ. 2535 ทำให้บทบัญญัติต่างๆ ก่อนข้างมีความทันสมัยต่อสถานการณ์การค้าเนินกิจการของบริษัทในปัจจุบัน ดังเช่น มาตรา

65 ที่กำหนดเกี่ยวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไว้ ว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิอาจเกิดขึ้นได้หากระบุไว้ใน ข้อบังคับ และวิธีการแสดงเจตนาแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะต้องยื่นคำขอ แปลงหุ้นพร้อมส่งใบหุ้นคืนแก่บริษัท รวมถึงการดำเนินการแปลงหุ้นของบริษัทจะต้องกระทำภายใน 14 วัน นับจากวันที่ได้รับคำขอแปลงหุ้น ทั้งนี้ มาตราดังกล่าวยังคงกำหนดเรื่องการห้ามมิให้แก้ไข เปลี่ยนแปลงสิทธิในตัวหุ้นไว้เช่นเดียวกับมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ จึง สามารถพิจารณาได้ว่า พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มองเรื่องการแปลงหุ้น บุริมสิทธิและการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในหุ้นเป็นคนละเรื่องกัน มิเช่นนั้น มาตราดังกล่าวจะต้องไม่ ระบุ เรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิว่าอาจกระทำได้หากระบุไว้ในข้อบังคับ แยกต่างหากจากกรณีแก้ไข เปลี่ยนแปลงสิทธิในหุ้น ที่มาตราดังกล่าวห้ามมิให้กระทำ ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถแปลงหุ้น บุริมสิทธิได้โดยตรง อันนำมาซึ่งความคล่องตัวและความสะดวกในการเข้าออกจากความเป็นผู้ถือหุ้น บริษัท รวมถึงทำให้บริษัทสามารถใช้หุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนมาใช้ใน กิจการได้อย่างรวดเร็ว เนื่องจากความหลากหลายของหุ้นบุริมสิทธิชนิดนี้ที่พำนักลงทุนสนใจที่จะ เข้ามาลงทุนในบริษัทเพิ่มมากขึ้น ยิ่งไปกว่านั้น จากการพิจารณาแก้ไขปรับปรุงพระราชบัญญัติบริษัท มหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (ร่างอยู่ในการพิจารณาของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา) จากการ ประชุมรับฟังความคิดเห็นกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัดและประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท วันที่ 21 สิงหาคม 2557 ณ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ได้ระบุถึงประเด็นการแก้ไขเกี่ยวกับ มาตรา 65 ไว้ว่า บริษัทอาจแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นได้ หากได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้น ทั้งสองฝ่าย ได้แก่ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่มที่จะถูกเปลี่ยนแปลงสิทธิ กับผู้ถือหุ้นสามัญหรือผู้ถือหุ้น บุริมสิทธิกลุ่มอื่น ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่มที่มาประชุมและมีสิทธิ ออกเสียง ทำให้เข้าใจได้ว่า คณะกรรมการกฤษฎีกาได้เล็งเห็นถึงความจำเป็นในการบริหารกิจการของ บริษัทในปัจจุบันที่ต้องการความคล่องตัวในบางกรณีที่บริษัทมีความจำเป็นต้องแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิ ที่ติดกับหุ้นบุริมสิทธินั้น จึงได้ร่างแก้ไขมาตราดังกล่าว ให้มีความอ่อนปรนมากขึ้น จนอาจนำไปสู่การ แก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ให้เป็นไปในลักษณะเดียวกันก็ได้ในภายภาคหน้า

5.1.2 กฎหมายต่างประเทศกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

1) กฎหมายประเทศสหรัฐอเมริกา

1.1) กฎหมายของมลรัฐเดลาแวร์

การแปลงหุ้นบุริมสิทธิอาจแบ่งได้เป็น 2 กรณีใหญ่ๆ คือ กรณีที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแสดงเจตนาแปลงหุ้นตามข้อกำหนดเรื่องการแปลงหุ้นที่ปรากฏอยู่ในใบสำคัญบริษัทซึ่งเกิดจากความตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ และหากบริษัทประสงค์จะแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิหรือข้อกำหนดใดๆ เกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิที่ได้ออกไว้นั้นให้กระทำได้โดยต้องได้รับมติอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัทแล้วคณะกรรมการจึงได้เรียกประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อลงมติต่อเรื่องดังกล่าว ซึ่งอาจเป็นการลงมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นทุกกลุ่มในบริษัทหรืออาจเป็นการลงมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งที่มีส่วนได้เสียโดยตรงกับเรื่องดังกล่าวก็ได้ ทั้งนี้ให้เป็นไปตามข้อกำหนดในใบสำคัญบริษัท กรณีที่สองเกิดจากการควบรวมกิจการระหว่างบริษัทสองบริษัทที่บริษัทหนึ่งอาจสิ้นสภาพไปจึงมีความจำเป็นต้องแปลงหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทที่จะสิ้นสภาพไปเป็นหุ้นสามัญของบริษัทที่ยังคงเหลืออยู่จากการควบรวมกิจการนั้นหรือบริษัทอาจดำเนินการแปลงหุ้นของบริษัทที่จะสิ้นสภาพไปเป็นหุ้นชนิดอื่นๆ ทรัพย์สิน เงินสด หรือหุ้นของบริษัทอื่นก็ได้ขึ้นอยู่กับข้อกำหนดที่ได้ตกลงกัน รวมถึงกฎหมายได้ให้ความคุ้มครองแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการแปลงหุ้นทุกฝ่ายโดยสามารถนำคดีขึ้นสู่ศาลให้พิจารณาตัดสินได้ จากการศึกษากฎหมายของมลรัฐเดลาแวร์พบว่ากฎหมายได้ให้ความยืดหยุ่นและความอิสระแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นในการร่วมกันกำหนดสิทธิต่างๆ ในตัวหุ้นบุริมสิทธิอย่างกว้างขวาง โดยไม่พบบทบัญญัติที่ห้ามมิให้บริษัทหรือผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเปลี่ยนแปลงแก้ไขสิทธิใดๆ ในตัวหุ้นดังเช่นในกฎหมายไทย เนื่องจากกฎหมายของมลรัฐเดลาแวร์มองว่าพื้นฐานสำคัญของความเป็นบริษัทเกิดขึ้นจากหลักเสรีภาพในการทำสัญญา หากข้อกำหนดเกี่ยวกับสิทธิใดๆ มิได้กระทบต่อสิทธิของบุคคลอื่นอย่างร้ายแรง กฎหมายมองว่าการกระทำดังกล่าวย่อมสามารถทำได้เนื่องจากเป็นไปตามข้อกำหนดของคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายนั่นเอง

1.2) กฎหมายของมลรัฐแคลิฟอร์เนีย

การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเกิดจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแสดงเจตนาแปลงหุ้นตามข้อกำหนดเรื่องการแปลงหุ้นที่ปรากฏในข้อบังคับซึ่งเกิดจากความตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งนี้กฎหมายกำหนดให้ระบุนิติของหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ไว้ในข้อบังคับบริษัทโดยต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขว่าได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวแล้วด้วย จึงสามารถพิจารณาได้ว่ากฎหมายของมลรัฐแคลิฟอร์เนียเปิดเสรีให้บริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถตกลงร่วมกันในการกำหนดสิทธิ

หรือข้อจำกัดใดๆ ในการแปลงหุ้นได้เพราะกฎหมายมองว่าการกำหนดสิทธิหรือข้อจำกัดใดๆ ในหุ้น มีรากฐานแนวคิดมาจากหลักเสรีภาพในการทำสัญญาซึ่งต้องเป็นไปตามความตกลงของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย กฎหมายจึงไม่ได้จำกัดขอบเขตของความตกลงร่วมกันไว้ ทั้งนี้ กฎหมายของมลรัฐเดลาแวร์และกฎหมายของมลรัฐแคลิฟอร์เนียต่างให้อำนาจอย่างเสรีแก่บริษัทในการกำหนดสิทธิและเงื่อนไขใดๆ ในหุ้น

2) กฎหมายประเทศอังกฤษ

กฎหมายประเทศอังกฤษให้อำนาจแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอย่างเสรีในการกำหนดเงื่อนไขหรือสิทธิใดๆ บนตัวหุ้นบุริมสิทธิร่วมกัน การแปลงหุ้นบุริมสิทธิจึงเกิดจากการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิโดยแสดงเจตนาแปลงหุ้นต่อบริษัทตามข้อกำหนดเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่บัญญัติไว้ในข้อบังคับบริษัทตามหลักความยืดหยุ่นดังที่ได้นำเสนอไปในบทก่อนหน้า แม้ว่ากฎหมายจะเปิดช่องให้บริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถกำหนดสิทธิใดๆ รวมถึงแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ บนตัวหุ้นได้อย่างเสรี แต่กฎหมายก็ไม่ลืมนำที่บัญญัติมาตราที่เข้ามาควบคุมและคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ ในตัวหุ้นโดยเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิคัดค้านการเปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้นเหล่านั้นเพื่อนำเรื่องขึ้นสู่ศาลให้ศาลตัดสินต่อไป อย่างไรก็ตามจากการศึกษาแนวคำพิพากษาของศาลประเทศอังกฤษพบว่าศาลมักให้ความสำคัญและเน้นหนักไปที่หลักการพื้นฐานของความเป็นบริษัทในเรื่องหลักเสรีภาพในการทำสัญญาที่เชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ ที่มีกับตัวหุ้นมักเป็นไปตามเจตนาร่วมกันระหว่างคู่สัญญาแล้ว แม้ว่าจะมีฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งเสียเปรียบก็ตามโดยศาลมองว่าคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายต่างพึงพอใจและยินยอมที่จะผูกพันตนตามข้อกำหนดหรือเงื่อนไขการเปลี่ยนแปลงสิทธิที่ทั้งสองฝ่ายได้กำหนดร่วมกันขึ้นมาแล้ว ดังนั้น ถ้าการเปลี่ยนแปลงสิทธิมิได้ส่งผลร้ายแรงอย่างมากต่อผู้ถือหุ้นรายอื่น ศาลก็จะไม่เข้าไปก้าวล่วงการดำเนินกิจการของบริษัท

3) กฎหมายประเทศญี่ปุ่น

กฎหมายประเทศญี่ปุ่นมีความชัดเจนในการกำหนดเรื่องพื้นฐานของกลุ่มหุ้นว่า จะต้องระบุข้อกำหนด เงื่อนไข ข้อจำกัด และสิทธิต่างๆ บนตัวหุ้นแต่ละกลุ่มให้ชัดเจนและควรนำเรื่องพื้นฐานของแต่ละกลุ่มหุ้นนี้ไประบุไว้ในข้อบังคับโดยการแปลงหุ้นบุริมสิทธินั้น กฎหมายกำหนดให้ระบุเรื่องพื้นฐานของการแปลงหุ้นไว้เช่นกันว่าข้อบังคับบริษัทจะต้องระบุเงื่อนไขและกำหนด

ระยะเวลาใช้สิทธิแปลงหุ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นหรือบุคคลภายนอกทราบเงื่อนไขเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ก่อนตัดสินใจเข้าถือหุ้น ทั้งนี้หากข้อบังคับมิได้ระบุเงื่อนไขและกำหนดระยะเวลาใช้สิทธิแปลงหุ้นไว้ กฎหมายเปิดโอกาสให้คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจในการตัดสินใจกำหนดเงื่อนไขต่างๆ เกี่ยวกับการแปลงหุ้นได้หรือหากข้อบังคับกำหนดให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นเป็นผู้ตัดสินใจเกี่ยวกับเงื่อนไขต่างๆ ในการแปลงหุ้น กฎหมายก็เปิดช่องให้เป็นไปตามที่ข้อบังคับกำหนดไว้ทั้งสิ้นจึงพิจารณาได้ว่ากฎหมายของประเทศญี่ปุ่นนอกจากคำนึงถึงเสรีภาพ ระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในการกำหนดสิทธิและเงื่อนไขต่างๆ บนตัวหุ้นร่วมกันแล้วกฎหมายยังให้ความสำคัญคุ้มครองเกี่ยวกับสิทธิขั้นพื้นฐานที่ผู้ถือหุ้นหรือบุคคลภายนอกที่ประสงค์จะเข้ามาถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวพึงรู้อีกด้วย

4) กฎหมายประเทศสิงคโปร์

กฎหมายประเทศสิงคโปร์มีความคล้ายคลึงกับกฎหมายประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ เนื่องจาก กฎหมายได้ให้อำนาจแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอย่างเสรีในการกำหนดเงื่อนไขและข้อกำหนดต่างๆ เกี่ยวกับการแปลงหุ้นร่วมกัน โดยเรื่องดังกล่าวจะต้องผ่านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นมาแล้วและต้องนำไปกำหนดไว้ในข้อบังคับบริษัทเพื่อให้ผู้ถือหุ้นทุกรายในบริษัทผูกพันตามข้อกำหนดเหล่านั้นด้วย ทั้งนี้ กฎหมายได้ให้ความสำคัญกับเรื่องการเปลี่ยนแปลงสิทธิที่ติดอยู่กับตัวหุ้นเช่นกัน โดยให้อำนาจแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นในการตกลงร่วมกันที่จะเปลี่ยนแปลงแก้ไขสิทธิใดๆ ที่ติดอยู่กับตัวหุ้นได้ โดยต้องผ่านมติพิเศษจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นกลุ่มที่จะแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิ พร้อมทั้งให้ความสำคัญแก่กลุ่มผู้ถือหุ้นที่ได้รับผลกระทบจากการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในคราวนี้ด้วย

5.1.3 เปรียบเทียบกฎหมายไทยกับกฎหมายต่างประเทศว่าด้วยเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ

จากการศึกษากฎหมายไทยว่าด้วยเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธินั้นพบว่ากฎหมายไทยค่อนข้างจำกัดขอบเขตในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ กล่าวคือ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ไม่มีบทบัญญัติที่กำหนดว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิสามารถกระทำได้โดยตรงทำให้ต้องอาศัยการตีความของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาที่ได้ตีความว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิ ต้องห้ามมิให้กระทำตามมาตรา 1142 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ส่วนพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มีบทบัญญัติที่กำหนดว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิสามารถกระทำได้หากข้อบังคับกำหนดไว้โดยผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต้องแสดงเจตนาโดยยื่นคำขอแปลงหุ้นต่อบริษัท ปรากฏตาม มาตรา 65 จึงพิจารณาได้ว่ากฎหมายบริษัทจำกัดในประเทศไทยห้ามมิให้มีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้

โดยตรงรวมถึงห้ามมิให้แก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ ในตัวหุ้นที่ได้ออกไว้ ในขณะที่กฎหมายบริษัทมหาชนเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิสามารถแปลงหุ้นได้โดยตรงหากมีข้อบังคับกำหนดไว้ แต่บริษัทและผู้ถือหุ้นไม่สามารถตกลงแปลงหุ้นในลักษณะอื่นได้ รวมถึงกฎหมายได้ห้ามมิให้แก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิใดๆ ในตัวหุ้นเช่นกันจึงสามารถสรุปได้ว่ากฎหมายบริษัทของประเทศไทยค่อนข้างมีความจำกัดและมีขอบเขตสำหรับเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิอยู่มาก

เมื่อเปรียบเทียบกับกฎหมายต่างประเทศไม่ว่าจะเป็นกฎหมายของสหรัฐอเมริกา กฎหมายอังกฤษ กฎหมายญี่ปุ่น และกฎหมายสิงคโปร์ จากการศึกษาจะพบว่ากฎหมายของประเทศกลุ่ม Common Law ได้แก่ กฎหมายของสหรัฐอเมริกา กฎหมายอังกฤษและกฎหมายสิงคโปร์ ค่อนข้างให้อิสระแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในการร่วมกันกำหนดสิทธิและเงื่อนไขในหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้เป็นอย่างไรก็ได้แล้วให้นำข้อตกลงเหล่านั้นไประบุไว้ในข้อบังคับหรือใบสำคัญบริษัทเพื่อให้ผู้ถือหุ้นทุกรายในบริษัทผูกพันตามข้อกำหนดเหล่านั้นรวมถึงการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิและเงื่อนไขที่กำหนดไว้แล้วย่อมสามารถทำได้ตามสถานการณ์ที่อาจเปลี่ยนแปลงไปโดยกฎหมายได้เพิ่มความรัดกุมว่าการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในตัวหุ้นจะต้องผ่านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุมและมีสิทธิออกเสียง หากผู้ถือหุ้น 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นทั้งหมดให้ความเห็นชอบแล้ว การแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิย่อมทำได้ อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นที่ได้รับผลกระทบอย่างร้ายแรงจากการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธินั้นยังมีสิทธินำเรื่องดังกล่าวขึ้นสู่ศาลเพื่อขอความเป็นธรรมได้ สำหรับกฎหมายของประเทศกลุ่ม Civil Law ได้แก่ กฎหมายญี่ปุ่น ได้ให้อิสระแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในการกำหนดสิทธิและเงื่อนไขใดๆ ในหุ้นเป็นอย่างไรก็ได้รวมถึงมีมาตราที่ระบุให้บริษัทอาจใช้สิทธิบังคับแปลงหุ้นได้อีกด้วย ทั้งนี้จะต้องนำความตกลงดังกล่าวไประบุไว้ในข้อบังคับ อย่างไรก็ตาม กฎหมายญี่ปุ่นมีความชัดเจนกว่ากฎหมายประเทศกลุ่ม Common Law ตรงที่กฎหมายกำหนดให้บริษัทที่ออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ต้องระบุเรื่องพื้นฐานที่ควรให้ผู้ถือหุ้นในบริษัททราบเกี่ยวกับหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ไว้ในข้อบังคับให้ชัดเจนด้วย การที่กฎหมายต่างประเทศค่อนข้างเปิดเสรีต่อการแปลงหุ้นบุริมสิทธินั้นเพราะกฎหมายมองว่า การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นกลไกหนึ่งในการบริหารกิจการของบริษัทที่ต้องอาศัยความสะดวกและรวดเร็วรวมถึงต้องมีความยืดหยุ่นต่อการดำเนินการดังกล่าวเมื่อบริษัทและผู้ถือหุ้นได้ตกลงร่วมกันเกี่ยวกับสิทธิและเงื่อนไขใดๆ ในตัวหุ้นเมื่อครั้งออกหุ้นรวมถึงตกลงร่วมกันที่จะแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิในตัวหุ้นแล้วนั้น กฎหมายถือว่าความตกลงร่วมกันเหล่านั้น

เกิดจากความสมัครใจของคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายที่มาจากหลักเสรีภาพในการทำสัญญาที่คู่สัญญาต้องผูกพันร่วมกัน แม้จะมีฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งที่ได้เปรียบอีกฝ่ายหนึ่งก็ตาม

5.2 ข้อเสนอแนะ

การแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดในประเทศไทยนั้นพบว่าทบทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในปัจจุบันไม่เปิดช่องให้สามารถแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงรวมถึงการตีความของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาได้ระบุไว้ชัดเจนว่าการแปลงหุ้นบุริมสิทธิถือเป็นการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิของหุ้นซึ่งต้องห้ามมิให้กระทำส่งผลให้เกิดความไม่สะดวกต่อการดำเนินการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ เพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญาผู้ถือหุ้นที่ระบุให้ต้องแปลงหุ้นบุริมสิทธิเมื่อเกิดเหตุการณ์เป็นไปตามเงื่อนไขที่ได้กำหนดไว้ ผู้เขียนจึงขอเสนอแนะแนวทางการแก้ไขปัญหาเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดในปัจจุบันเพื่อให้เกิดความสะดวกและความคล่องตัวต่อการบริหารกิจการของบริษัทจำกัดด้วยข้อเสนอดังต่อไปนี้

5.2.1 แก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ปัจจุบันมาตรา 1142 กำหนดว่า “ถ้าบริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไปแล้วได้กำหนดไว้ว่าบุริมสิทธิจะมีแก่หุ้นนั้นๆ เป็นอย่างไร ท่านห้ามมิให้แก้ไขอีกเลย” ด้วยความเคารพอย่างสูง ผู้เขียนขอเสนอให้แก้ไขมาตรา 1142 โดยเพิ่มข้อความเข้าไปในส่วนท้ายจึงเขียนใหม่ได้ว่า “ถ้าบริษัทได้ออกหุ้นบุริมสิทธิไปแล้ว ได้กำหนดไว้ว่าบุริมสิทธิจะมีแก่หุ้นนั้นๆ เป็นอย่างไร ท่านห้ามมิให้แก้ไขอีกเลย ความในมาตรานี้มิให้หมายรวมถึงการแปลงหุ้นบุริมสิทธิตามเงื่อนไขใดๆ ที่ได้กำหนดไว้ในข้อบังคับบริษัท”

เมื่อแก้ไขมาตรา 1142 ดังเช่นว่าแล้ว ส่งผลให้กฎหมายแยกเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิและการแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิออกจากกันอย่างชัดเจน ทำให้กฎหมายยังคงหลักเรื่องการให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมิให้ถูกลิดรอนสิทธิได้เช่นเดิมตามจุดมุ่งหมายของมาตรา 1142 แต่บัญญัติแยกเรื่องการแปลงหุ้นออกมาจากร่างแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิเพื่อให้บริษัทจำกัดสามารถดำเนินการแปลงหุ้นตามการแสดงเจตนาแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงเช่นเดียวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนนั่นเอง ดังนั้น การแก้ไขมาตราดังกล่าวจึงน่าจะก่อให้เกิดแต่ผลดี กล่าวคือเป็นการเพิ่มความสะดวกและความคล่องตัวให้แก่บริษัทในการบริหารกิจการและดำเนินการแปลงหุ้นบุริมสิทธิตามความประสงค์ของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงโดยไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายและ

ระยะเวลาเนิ่นนานโดยไม่จำเป็น รวมถึงยังคงรักษาบุริมสิทธิของผู้ถือหุ้นไว้มิให้ถูกแก้ไขโดยผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นด้วย

เมื่อการแปลงหุ้นบุริมสิทธิคือการเปลี่ยนชนิดของหุ้นจากหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญเพียงเท่านั้น โดยจำนวนหุ้นสามัญที่เกิดจากการแปลงดังกล่าวยังคงอยู่ในจำนวนทุนจดทะเบียนชำระแล้วเดิมของหุ้นบุริมสิทธิ ผู้เขียนจึงขอเสนอให้นำวิธีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนจำกัดมาเป็นแนวทางในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดดังนี้

- 1) ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแสดงเจตนาต่อบริษัทว่าประสงค์จะใช้สิทธิแปลงหุ้นของตนให้เป็นหุ้นสามัญโดยยื่นแบบคำร้องขอแปลงหุ้นบุริมสิทธิพร้อมคืนใบหุ้นแก่บริษัท
- 2) บริษัทตรวจสอบเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิของผู้ถือหุ้นดังกล่าว รวมถึงเงื่อนไขต่างๆ ที่กำหนดไว้ในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ เมื่อถูกต้องครบถ้วนแล้ว ให้บริษัทออกใบหุ้นที่กำหนดจำนวนหุ้นสามัญที่ได้จากการแปลงหุ้นบุริมสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นดังกล่าวภายใน 14 วันนับแต่ได้รับแบบคำร้องขอแปลงหุ้น
- 3) บริษัทจัดเตรียมคำขอจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้ว โดยบริษัทต้องดำเนินการจดทะเบียนแก้ไขรายการจดทะเบียนจัดตั้ง (แบบ บอจ.3) ข้อ 1, 2, 3, และ 4 ตามจำนวนหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่เปลี่ยนแปลงไปตามการแปลงหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งต้องจดทะเบียนดังกล่าวให้แล้วเสร็จภายใน 14 วันนับแต่วันที่บริษัทได้รับแบบคำร้องขอแปลงหุ้น รวมถึงบริษัทจะต้องจัดเตรียมแบบบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น (แบบ บอจ.5) ให้สอดคล้องกับการแก้ไขแบบ บอจ. 3 ด้วย แม้ว่าจดทะเบียนของบริษัทยกจำกัดในปัจจุบันจะไม่ปรากฏประเภทการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้ว ดังเช่นการจดทะเบียนในบริษัทมหาชนจำกัด แต่เมื่อพิจารณาแบบพิมพ์คำขอที่เกี่ยวข้องกับจำนวนทุนชำระแล้ว พบว่าแบบพิมพ์ของบริษัทจำกัดจะใช้คำว่า “จำนวนหุ้นทั้งสิ้นซึ่งได้มีผู้เข้าชื่อซื้อหรือได้จัดออกให้แล้ว” หรือ “บริษัทได้รับเงินค่าหุ้นไว้แล้วจำนวนกี่บาท” แทนคำว่าทุนชำระแล้วตามแบบพิมพ์ของบริษัทมหาชนจำกัด อย่างไรก็ตามความหมายของคำที่ปรากฏในแบบพิมพ์ของบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดต่างมีความหมายเหมือนกัน จึงสามารถเทียบเคียงเรื่องการจัดเตรียมเอกสารคำขอเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิจากบริษัทมหาชนจำกัดได้นั่นเอง

อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่มีความจำเป็นต้องดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนด้วยการออกหุ้นสามัญใหม่เพื่อมาแลกเปลี่ยนกับจำนวนหุ้นบุริมสิทธิที่ถูกแปลงไปแต่อย่างใด รวมถึงไม่มีความจำเป็นต้องออกหุ้นสามัญรอไว้ เพื่อรองรับการใช้สิทธิแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ เพราะเมื่อเทียบเคียงกระบวนการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนจำกัดพบว่า บริษัทไม่ได้ดำเนินการออกหุ้นสามัญรอไว้เพื่อรองรับการใช้สิทธิแปลงหุ้นบุริมสิทธิ ดังเช่นการออกใบสำคัญแสดงสิทธิของบริษัทหรือการออกหุ้นกู้ของบริษัทดังที่ได้นำเสนอไปแล้วในบทที่ 4 หัวข้อ 4.4 เรื่องความแตกต่างของหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดกับหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนจำกัด แต่การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเกิดจากการเปลี่ยนแปลงชนิดของหุ้นตามทุนจดทะเบียนชำระแล้วของหุ้นบุริมสิทธิเดิมนั่นเอง บริษัทจึงไม่ต้องดำเนินการเพิ่มทุนหรือออกหุ้นสามัญเพื่อรอไว้สำหรับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิแต่อย่างใด เมื่อผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแสดงเจตนาใช้สิทธิแปลงหุ้นของตน บริษัทมีหน้าที่เพียงเปลี่ยนชนิดของหุ้นจากหุ้นบุริมสิทธิให้เป็นหุ้นสามัญเท่านั้นด้วยการออกใบหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นดังกล่าวซึ่งแท้จริงแล้วจำนวนทุนชำระแล้วของบริษัทยังคงเท่าเดิม แต่เนื่องด้วยชนิดของหุ้นเปลี่ยนไป ทำให้จำนวนหุ้นบุริมสิทธิและจำนวนหุ้นสามัญเปลี่ยนแปลงไป บริษัทจึงต้องดำเนินการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้วภายใน 14 วันนับแต่วันที่บริษัทได้รับคำขอแปลงหุ้น โดยการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้วดังกล่าวเป็นการเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นสามัญตามการแปลงหุ้นบุริมสิทธิโดยที่จำนวนทุนชำระแล้วยังคงเท่าเดิม และบริษัทต้องจัดเตรียมแบบ บมจ.005 ที่ระบุจำนวนทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทว่ายังคงจำนวนเท่าเดิม แต่จำนวนหุ้นบุริมสิทธิและจำนวนหุ้นสามัญของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป นอกจากนี้ การจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้วตามการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนจำกัดนั้น ไม่ต้องอาศัยมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือที่ประชุมคณะกรรมการให้อนุมัติการแปลงหุ้นบุริมสิทธิตามการยื่นคำขอแปลงหุ้นของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอีก เนื่องจากการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้วดังกล่าวอาศัยเพียงมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นเมื่อครั้งอนุมัติการออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้เพียงเท่านั้น ทำให้บริษัทมหาชนจำกัดไม่ต้องดำเนินการส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อจัดประชุมขออนุมัติการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้วอีก ทำให้เป็นการประหยัดเวลาในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไปได้มากกว่า โดยสรุปการแปลงหุ้นบุริมสิทธิได้โดยตรงจะใช้ระยะเวลาทั้งสิ้นเพียง 14 วันเท่านั้น ดังนั้นเมื่อเทียบเคียงวิธีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชนจำกัดมาปรับใช้กับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดนั้น ผู้เขียนจึงขอเสนอให้การแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัด ไม่ต้องอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการแปลงหุ้นดังกล่าวอีก เนื่องจากเมื่อครั้งออกหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงได้ของบริษัทจำกัดนั้น

ยอมได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นมาเรียบร้อยแล้ว อีกทั้งผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิย่อมต้องทำตามเงื่อนไขและข้อกำหนดการแปลงหุ้นที่อาจกำหนดไว้ในข้อบังคับบริษัทหรือสัญญาผู้ถือหุ้นอยู่แล้ว จึงไม่มีความจำเป็นต้องให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิตามการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นแต่ ละรายอีกส่งผลให้ประหยัดระยะเวลาและขั้นตอนในการแปลงหุ้นบุริมสิทธิไปได้มาก ทำให้การแปลง หุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดจะใช้เวลาเพียง 14 วันเช่นเดียวกับการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทมหาชน จำกัด

5.2.2 แก้วไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ให้เป็นไปตามร่างพระราชบัญญัติบริษัท มหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ว่าด้วยเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิและการแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิ (ร่าง อยู่ในการพิจารณาของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา)

จากการประชุมรับฟังความคิดเห็นกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัดและประมวลกฎหมาย แพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท วันที่ 23 เมษายน 2554 ณ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวง พาณิชย์ ซึ่งได้นำเสนอร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (ร่างอยู่ในการพิจารณาของ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา) โดยร่างดังกล่าวจะได้ทำการแก้ไขมาตรา 65 จากเดิมที่ห้ามมิให้ แก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นเป็นว่า บริษัทมหาชนสามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นได้ หากได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นทั้งสองฝ่าย ได้แก่ ฝ่ายที่มีใช้เจ้าของหุ้นที่จะต้องถูกแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิและฝ่ายที่เป็นเจ้าของหุ้นที่จะต้องถูก แก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิ

เมื่อกฎหมายยินยอมให้บริษัทมหาชนจำกัดสามารถดำเนินการแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิได้ จากเดิมที่กฎหมายห้ามมิให้กระทำ จึงสามารถพิจารณาได้ว่ากฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดประสงค์จะ ให้เกิดความคล่องตัวแก่บริษัทในการบริหารกิจการ เนื่องจากเล็งเห็นถึงความจำเป็นที่บริษัทอาจต้อง ทำการแก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิในหุ้นประกอบกับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิหรือเจ้าของหุ้นเองมีความ ประสงค์จะแก้ไขสิทธิในหุ้นของตน รวมถึงได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นด้วยคะแนนเสียงไม่ น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่มแล้ว การแก้ไขเปลี่ยนแปลงสิทธิจึงควรทำได้เพราะได้รับความ ยินยอมจากผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย และหากพิจารณาว่าการแก้ไขบุริมสิทธิในหุ้นสามารถกระทำได้ตาม กฎหมายแล้ว การแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่ถือเป็นเรื่องนี้อาจส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นรายอื่นน้อยกว่าการ แก้ไขเปลี่ยนแปลงบุริมสิทธิแล้วจึงสมควรที่จะสามารถกระทำได้โดยเสรี บนพื้นฐานความตกลงร่วมกัน

ระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ด้วยเหตุที่กล่าวมานี้ผู้เขียนจึงขอนำร่างดังกล่าวมาเทียบเคียงกับประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ โดยขอเสนอแนะให้แก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1142 โดยแก้ไขข้อความจากเดิมและบัญญัติใหม่ว่า “บุริมสิทธิในหุ้นซึ่งได้ออกให้แล้วจะเปลี่ยนแปลงมิได้ เว้นแต่จะเป็นไปตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งประกอบด้วยคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นสามัญ รวมกับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่มที่ไม่เปลี่ยนแปลงสิทธิไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นสามัญและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่มที่ไม่เปลี่ยนแปลงสิทธิที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง และคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่มที่เปลี่ยนแปลงสิทธิไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิกลุ่มที่เปลี่ยนแปลงสิทธิที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง” เพราะหากกฎหมายประเทศไทยยอมรับหลักการเรื่องการเปลี่ยนแปลงสิทธิในหุ้นได้แล้วเท่ากับกฎหมายยอมผ่อนปรนหลักกฎหมายในอดีตเรื่องการให้ความคุ้มครองต่อผู้ถือหุ้นที่ห้ามมิให้แก้ไขสิทธิในหุ้นได้เลย จึงส่งผลต่อแนวคิดเรื่องการแปลงหุ้นบุริมสิทธิที่ควรให้ดำเนินการได้โดยเสรีเช่นกัน เพราะเป็นคนละกรณีกับการแก้ไขสิทธิและส่งผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นน้อยกว่าการแก้ไขสิทธิ หากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์รับหลักการดังกล่าวมาเทียบเคียงและปรับใช้ตามน่าจะก่อให้เกิดความคล่องตัวต่อการแปลงหุ้นบุริมสิทธิอันส่งผลดีต่อการบริหารกิจการด้วยเครื่องมือชนิดนี้ต่อไป

สำหรับวิธีการแปลงหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดนั้น ผู้เขียนขอเสนอให้ใช้วิธีการแปลงหุ้น เช่นเดียวกับที่ได้นำเสนอไปแล้วในหัวข้อ 5.2.1 ซึ่งวิธีการแปลงหุ้นดังกล่าวได้เทียบเคียงมาจากวิธีการแปลงหุ้นในบริษัทมหาชนนั่นเอง

รายการอ้างอิง

- Allan H. Pessin. Fundamentals of the Securities Industry. New York Institute of Finance, 1985.
- Andreas Cahn, and David C. Donald. Comparative Company Law. Cambridge, UK: Cambridge University Press, 2010.
- Cabinet Secretariat. Companies Act (Part I to Part IV) (Act No. 86 of 2005) [Online]. 2008. Available from: http://www.cas.go.jp/jp/seisaku/hourei/data/CA1_4.pdf [February 21, 2015].
- Constance E. Bagley, and Craig E. Dauchy. The Entrepreneur's Guide to Business Law. 4th ed. South-Western: Cengage Learning, 2012.
- Cornell University Law School. U.S. Code § 243 - Dividends Received by Corporations [Online]. 2009. Available from: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/26/243> [March 10, 2015].
- Daniel Attenborough. International Company and Commercial Law Review [Online]. 2009. Available from: http://www.sweetandmaxwell.co.uk/catalogue/eDownloadDoc.aspx?filename=496_2009278_9192.pdf&sapmaterialnum=7195&fileserver=EPIC&productid=496 [March 9, 2015].
- Delaware State Courts. Greenmont Capital Partners I, L.P. V. Mary's Gone Crackers, Inc. [Online]. 2012. Available from: <http://courts.state.de.us/opinions/download.aspx?ID=179080> [March 9, 2015].
- Donald C. Langevoort. Federalism in Corporate/Securities Law: Reflections on Delaware, California, and State Regulation of Insider Trading [Online]. 2014. Available from: <http://lawblog.usfca.edu/lawreview/wp-content/uploads/2014/09/A314.pdf> [April 8, 2015].
- Eugene Tan, and Gary Chan. The Singapore Legal System [Online]. 2015. Available from: <http://www.singaporelaw.sg/sqslaw/laws-of-singapore/overview/chapter-1> [March 11, 2015].
- Jeffrey J. Haas. Corporate Finance in a Nutshell. 2nd ed. St. Paul, MN: West, 2011.

- JUSTIA US Law. Federal United Corp. V. Havender, Supra; Hottenstein V. York Ice Machinery Corp., 3 Cir., 136 F.2d 944; 7 Fletcher, Cyclopedia of Corporations, Chap. 43, § 3696.1 Page 892 [Online]. Available from: <http://law.justia.com/cases/rhode-island/supreme-court/1969/249-a-2d-89-0.html> [March 11, 2015].
- L.S. Sealy. Cases and Materials in Company Law. Cambridge, UK: Cambridge University Press, 1971.
- Law School Case Briefs. Dalton V. American Investment Co. Case Brief, 490 A.2d 574 [Online]. 2012. Available from: <http://www.lawschoolcasebriefs.net/2012/04/dalton-v-american-investment-co-case.html> [March 11, 2015].
- Lawrence A. Hamermesh. The Policy Foundations of Delaware Corporate Law [Online]. 2006. Available from: http://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1006&context=blc_2006 [April 7, 2015].
- Matteo L. Vitali. Classes of Shares and Share Redemption in Italian and Uk Company Law: The Peculiar Case of the Redeemable Shares [Online]. 2011. Available from: <http://www.ejcl.org/102/art102-2.pdf> [March 9, 2015].
- Michie. Delaware Corporation Laws Annotated 1996-97 Edition. Delaware: Department of State Dover, 1997.
- Nigel Eastaway, and Harry Booth. Practical Share Valuation. Butterworths, 1991.
- Official California Legislative Information. California Corporation Code [Online]. 2012. Available from: <http://www.leginfo.ca.gov/cgi-bin/displaycode?section=corp&group=00001-01000&file=400-423> [March 8, 2015].
- Robert W. Hamilton. Corporations Including Partnerships and Limited Partnerships Cases and Materials. 4th ed. St. Paul: West Publishing Co, 2001.
- Robert W. Hamilton, and Richard A. Booth. Corporation Finance Cases and Materials. 3rd ed. St. Paul: MINN, 2001.
- Rodrigo. The Courts Have Interpreted 'Variation' for the Purposes of S.630 Companies Act 2006 in a Rather Strict and Literal Way but This Has Never

Caused Any Great Concern [Online]. 2012. Available from:
<http://writepass.com/journal/2012/12/the-courts-have-interpreted-variation-for-the-purposes-of-s-630-companies-act-2006-in-a-rather-strict-and-literal-way-but-this-has-never-caused-any-great-concern/> [March 11, 2015].

Roland Adickes. A Closed Corporation Law in California [Online]. 1966. Available from:
<http://scholarship.law.berkeley.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2890&context=californialawreview> [April 8, 2015].

Singapore Statues Online. Companies Act (Chapter 50) (Original Enactment: Act 42 of 1967) Revised Edition 2006 (31st October 2006) [Online]. 2015. Available from:
<http://statutes.agc.gov.sg/aol/search/display/view.w3p;page=0;query=DocId%3A%22c3063e4b-61ed-4faf-8014-fabd5b998ed7%22%20Status%3Ainforce%20Depth%3A0;rec=0> [March 11, 2015].

TA Lawyers GkJ. Gk Vs. Kk, a Comparison of Two Popular Japanese Corporate Structures [Online]. 2011. Available from:
<http://transasialawyers.com/publicfiles/N2-TA-E.pdf> [February 21, 2015].

The Delaware Code Online. Corporation Title 8 Chapter 1. General Corporation Law Subchapter IX. Merger, Consolidation or Conversion [Online]. 2015. Available from: <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc09/index.shtml> [March 9, 2015].

———. Corporation Title 8 Chapter 1. General Corporation Law Subchapter V. Stock and Dividends [Online]. 2015. Available from:
<http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc05/index.shtm>, [March 9, 2015].

———. Corporation Title 8 Chapter 1. General Corporation Law Subchapter VIII. Amendment of Certificate of Incorporation; Changes in Capital and Capital Stock [Online]. 2015. Available from:
<http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc08/index.shtml> [March 9, 2015].

The Official Home of UK Legislation. Companies Act 1985 [Online]. 2011. Available from: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1985/6> [March 9, 2015].

———. Companies Act 2006 [Online]. 2011. Available from:

http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf

[March 9, 2015].

กฎกระทรวงกำหนดอัตราค่าธรรมเนียมการจดทะเบียน การขอตรวจเอกสาร การขอสำเนาเอกสาร พร้อมคำรับรองและค่าธรรมเนียมอื่นที่เกี่ยวข้องกับห้างหุ้นส่วนและบริษัทจำกัด พ.ศ. 2549.

กฎหมายประจำศก ร.ศ. 130.

กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์. เอกสารประกอบการประชุมรับฟังความคิดเห็นกฎหมาย ว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัดและประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท วันที่ 23 เมษายน 2554 และแบบแสดงความคิดเห็น [ออนไลน์]. 2557. แหล่งที่มา:

http://www.dbd.go.th/ewt_news.php?nid= [เข้าถึงเมื่อ 22 มีนาคม 2558]

———. สรุปประเด็นในการพิจารณาแก้ไขปรับปรุงพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 [ออนไลน์]. 2557. แหล่งที่มา: http://www.dbd.go.th/ewt_news.php?nid=7781 [เข้าถึงเมื่อ 27 มีนาคม 2558]

คำสั่งสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกลาง ที่ 230/2557 เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และเอกสาร ประกอบคำขอจดทะเบียนจัดตั้งและเพิ่มทุนจดทะเบียนห้างหุ้นส่วนและบริษัทจำกัด.

ทิพย์ชนก รัตโนสถ. คำอธิบายเรียงมาตรากฎหมายลักษณะห้างหุ้นส่วนและบริษัท.

กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์เดือนตุลา, 2548.

นิทัศน์ วัฒนกุล. หุ้นบุริมสิทธิ. วิทยานิพนธ์ปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต ภาควิชานิติศาสตร์ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. 2533.

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์.

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535.

ระเบียบสำนักงานทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทกลางว่าด้วยการจดทะเบียนห้างหุ้นส่วนและบริษัท พ.ศ. 2554.

สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา. ความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา เรื่อง ปัญหากฎหมายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนและบริษัท (การแปลงหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ กรณีบริษัทโรงงานกระดาษสหไทย จำกัด) เรื่องเสรีจที่ 365/2521 [ออนไลน์]. 2521. แหล่งที่มา:

http://www.lawreform.go.th/lawreform/images/th/jud/th/deca/2521/c2_0365_2521.pdf [เข้าถึงเมื่อ 30 เมษายน 2556]

โสภณ รัตนการ. คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย หุ้นส่วน บริษัท.

กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, 2548.

หนังสือสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาถึงกรมทะเบียนการค้า ที่ นร. 0601/1169 ลงวันที่ 22 ตุลาคม 2534.

หลวงปรีชาธรรมปาฐก. คำสอนชั้นปริญญาตรี พุทธศักราช 2503 กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัทและสมาคม. ไม่ปรากฏสถานที่พิมพ์: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2503.

หลวงสกลสัตยาทร (สกล สกสสัตยาทร). บริษัทจำกัด. บริษัท แพรววิทยา จำกัด, 2499.





ภาคผนวก

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
CHULALONGKORN UNIVERSITY

ภาคผนวก ก

Delaware Corporation Law

1. Title 8 Chapter 1. General Corporation Law Subchapter I. Formation

§ 111 Jurisdiction to interpret, apply, enforce or determine the validity of corporate instruments and provisions of this title

(a) Any civil action to interpret, apply, enforce or determine the validity of the provisions of:

(1) The certificate of incorporation or the bylaws of a corporation;

(2) Any instrument, document or agreement by which a corporation creates or sells, or offers to create or sell, any of its stock, or any rights or options respecting its stock;

(3) Any written restrictions on the transfer, registration of transfer or ownership of securities under § 202 of this title;

(4) Any proxy under § 212 or § 215 of this title;

(5) Any voting trust or other voting agreement under § 218 of this title;

(6) Any agreement, certificate of merger or consolidation, or certificate of ownership and merger governed by §§ 251-253, §§ 255-258, §§ 263-264, or § 267 of this title;

(7) Any certificate of conversion under § 265 or § 266 of this title;

(8) Any certificate of domestication, transfer or continuance under § 388, § 389 or § 390 of this title; or

(9) Any other instrument, document, agreement, or certificate required by any provision of this title;

may be brought in the Court of Chancery, except to the extent that a statute confers exclusive jurisdiction on a court, agency or tribunal other than the Court of Chancery.

(b) Any civil action to interpret, apply or enforce any provision of this title may be brought in the Court of Chancery.

2. Title 8 Chapter 1. General Corporation Law Subchapter V. Stock and Dividends

§ 151 Classes and series of stock; redemption; rights.

(a) Every corporation may issue 1 or more classes of stock or 1 or more series of stock within any class thereof, any or all of which classes may be of stock with par value or stock without par value and which classes or series may have such voting powers, full or limited, or no voting powers, and such designations, preferences and relative, participating, optional or other special rights, and qualifications, limitations or restrictions thereof, as shall be stated and expressed in the certificate of incorporation or of any amendment thereto, or in the resolution or resolutions providing for the issue of such stock adopted by the board of directors pursuant to authority expressly vested in it by the provisions of its certificate of incorporation. Any of the voting powers, designations, preferences, rights and qualifications, limitations or restrictions of any such class or series of stock may be made dependent upon facts ascertainable outside the certificate of incorporation or of any amendment thereto, or outside the resolution or resolutions providing for the issue of such stock adopted by the board of directors pursuant to authority expressly vested in it by its certificate of incorporation, provided that the manner in which such facts shall operate upon the voting powers, designations, preferences, rights and qualifications, limitations or restrictions of such class or series of stock is clearly and expressly set forth in the certificate of incorporation or in the resolution or resolutions providing for the issue of such stock adopted by the board of directors.

The term "facts," as used in this subsection, includes, but is not limited to, the occurrence of any event, including a determination or action by any person or body, including the corporation. The power to increase or decrease or otherwise adjust the capital stock as provided in this chapter shall apply to all or any such classes of stock.

(c) The holders of preferred or special stock of any class or of any series thereof shall be entitled to receive dividends at such rates, on such conditions and at such times as shall be stated in the certificate of incorporation or in the resolution or resolutions providing for the issue of such stock adopted by the board of directors as hereinabove provided, payable in preference to, or in such relation to, the dividends payable on any other class or classes or of any other series of stock, and cumulative or noncumulative as shall be so stated and expressed. When dividends upon the preferred and special stocks, if any, to the extent of the preference to which such stocks are entitled, shall have been paid or declared and set apart for payment, a dividend on the remaining class or classes or series of stock may then be paid out of the remaining assets of the corporation available for dividends as elsewhere in this chapter provided.

(e) Any stock of any class or of any series thereof may be made convertible into, or exchangeable for, at the option of either the holder or the corporation or upon the happening of a specified event, shares of any other class or classes or any other series of the same or any other class or classes of stock of the corporation, at such price or prices or at such rate or rates of exchange and with such adjustments as shall be stated in the certificate of incorporation or in the resolution or resolutions providing for the issue of such stock adopted by the board of directors as hereinabove provided.

A corporation may, but shall not be required to, issue fractions of a share. If it does not issue fractions of a share, it shall (1) arrange for the disposition of fractional interests by those entitled thereto, (2) pay in cash the fair value of fractions of a share as of the time when those entitled to receive such fractions are determined or (3) issue scrip or warrants in registered form (either represented by a certificate or uncertificated) or in bearer form (represented by a certificate) which shall entitle the holder to receive a full share upon the surrender of such scrip or warrants aggregating a full share. A certificate for a fractional share or an uncertificated fractional share shall, but scrip or warrants shall not unless otherwise provided therein, entitle the holder to exercise voting rights, to receive dividends thereon and to participate in any of the assets of the corporation in the event of liquidation. The board of directors may cause scrip or warrants to be issued subject to the conditions that they shall become void if not exchanged for certificates representing the full shares or uncertificated full shares before a specified date, or subject to the conditions that the shares for which scrip or warrants are exchangeable may be sold by the corporation and the proceeds thereof distributed to the holders of scrip or warrants, or subject to any other conditions which the board of directors may impose.

§ 241

- (a) Before a corporation has received any payment for any of its stock, it may amend its certificate of incorporation at any time or times, in any and as many respects as may be desired, so long as its certificate of incorporation as amended would contain only such provisions as it would be lawful and proper to insert in an original certificate of incorporation filed at the time of filing the amendment.
- (b) The amendment of a certificate of incorporation authorized by this section shall be adopted by a majority of the incorporators, if directors were not named in

the original certificate of incorporation or have not yet been elected, or, if directors were named in the original certificate of incorporation or have been elected and have qualified, by a majority of the directors. A certificate setting forth the amendment and certifying that the corporation has not received any payment for any of its stock, or that the corporation has no members, as applicable, and that the amendment has been duly adopted in accordance with this section shall be executed, acknowledged and filed in accordance with § 103 of this title. Upon such filing, the corporation's certificate of incorporation shall be deemed to be amended accordingly as of the date on which the original certificate of incorporation became effective, except as to those persons who are substantially and adversely affected by the amendment and as to those persons the amendment shall be effective from the filing date.

(c) This section will apply to a nonstock corporation before such a corporation has any members; provided, however, that all references to directors shall be deemed to be references to members of the governing body of the corporation.

§ 242

(a) After a corporation has received payment for any of its capital stock, or after a nonstock corporation has members, it may amend its certificate of incorporation, from time to time, in any and as many respects as may be desired, so long as its certificate of incorporation as amended would contain only such provisions as it would be lawful and proper to insert in an original certificate of incorporation filed at the time of the filing of the amendment; and, if a change in stock or the rights of stockholders, or an exchange, reclassification, subdivision, combination or cancellation of stock or rights of stockholders is to be made, such provisions as may be necessary to effect such change, exchange, reclassification, subdivision, combination or cancellation. In particular, and without limitation upon such general

power of amendment, a corporation may amend its certificate of incorporation, from time to time, so as:

(1) To change its corporate name; or

(2) To change, substitute, enlarge or diminish the nature of its business or its corporate powers and purposes; or

(3) To increase or decrease its authorized capital stock or to reclassify the same, by changing the number, par value, designations, preferences, or relative, participating, optional, or other special rights of the shares, or the qualifications, limitations or restrictions of such rights, or by changing shares with par value into shares without par value, or shares without par value into shares with par value either with or without increasing or decreasing the number of shares, or by subdividing or combining the outstanding shares of any class or series of a class of shares into a greater or lesser number of outstanding shares; or

(4) To cancel or otherwise affect the right of the holders of the shares of any class to receive dividends which have accrued but have not been declared; or

(5) To create new classes of stock having rights and preferences either prior and superior or subordinate and inferior to the stock of any class then authorized, whether issued or unissued; or

(6) To change the period of its duration; or

(7) To delete:

a. Such provisions of the original certificate of incorporation which named the incorporator or incorporators, the initial board of directors and the original subscribers for shares; and

b. Such provisions contained in any amendment to the certificate of incorporation as were necessary to effect a change, exchange, reclassification, subdivision, combination or cancellation of stock, if such change, exchange, reclassification, subdivision, combination or cancellation has become effective.

Any or all such changes or alterations may be effected by 1 certificate of amendment.

(b) Every amendment authorized by subsection (a) of this section shall be made and effected in the following manner:

(1) If the corporation has capital stock, its board of directors shall adopt a resolution setting forth the amendment proposed, declaring its advisability, and either calling a special meeting of the stockholders entitled to vote in respect thereof for the consideration of such amendment or directing that the amendment proposed be considered at the next annual meeting of the stockholders; provided, however, that unless otherwise expressly required by the certificate of incorporation, no meeting or vote of stockholders shall be required to adopt an amendment that effects only changes described in paragraph (a)(1) or (7) of this section. Such special or annual meeting shall be called and held upon notice in accordance with § 222 of this title. The notice shall set forth such amendment in full or a brief summary of the changes to be effected thereby unless such notice constitutes a notice of internet availability of proxy materials under the rules promulgated under the Securities Exchange Act of 1934 [15 U.S.C. § 78a et seq.]. At the meeting a vote of the stockholders entitled to vote thereon shall be taken for and against any proposed amendment that requires adoption by stockholders. If no vote of stockholders is required to effect such amendment, or if a majority of the outstanding stock entitled to vote thereon, and a majority of the outstanding stock of each class entitled to vote thereon as a class has been voted in favor of the amendment, a certificate

setting forth the amendment and certifying that such amendment has been duly adopted in accordance with this section shall be executed, acknowledged and filed and shall become effective in accordance with § 103 of this title.

(2) The holders of the outstanding shares of a class shall be entitled to vote as a class upon a proposed amendment, whether or not entitled to vote thereon by the certificate of incorporation, if the amendment would increase or decrease the aggregate number of authorized shares of such class, increase or decrease the par value of the shares of such class, or alter or change the powers, preferences, or special rights of the shares of such class so as to affect them adversely. If any proposed amendment would alter or change the powers, preferences, or special rights of 1 or more series of any class so as to affect them adversely, but shall not so affect the entire class, then only the shares of the series so affected by the amendment shall be considered a separate class for the purposes of this paragraph. The number of authorized shares of any such class or classes of stock may be increased or decreased (but not below the number of shares thereof then outstanding) by the affirmative vote of the holders of a majority of the stock of the corporation entitled to vote irrespective of this subsection, if so provided in the original certificate of incorporation, in any amendment thereto which created such class or classes of stock or which was adopted prior to the issuance of any shares of such class or classes of stock, or in any amendment thereto which was authorized by a resolution or resolutions adopted by the affirmative vote of the holders of a majority of such class or classes of stock.

3. Title 8 Chapter 1. General Corporation Law Subchapter IX. Merger, Consolidation or Conversion

§ 251

(a) Any 2 or more corporations existing under the laws of this State may merge into a single corporation, which may be any 1 of the constituent corporations or may consolidate into a new corporation formed by the consolidation, pursuant to an agreement of merger or consolidation, as the case may be, complying and approved in accordance with this section.

(b) The board of directors of each corporation which desires to merge or consolidate shall adopt a resolution approving an agreement of merger or consolidation and declaring its advisability. The agreement shall state:

(1) The terms and conditions of the merger or consolidation;

(2) The mode of carrying the same into effect;

(3) In the case of a merger, such amendments or changes in the certificate of incorporation of the surviving corporation as are desired to be effected by the merger (which amendments or changes may amend and restate the certificate of incorporation of the surviving corporation in its entirety), or, if no such amendments or changes are desired, a statement that the certificate of incorporation of the surviving corporation shall be its certificate of incorporation;

(4) In the case of a consolidation, that the certificate of incorporation of the resulting corporation shall be as is set forth in an attachment to the agreement;

(5) The manner, if any, of converting the shares of each of the constituent corporations into shares or other securities of the corporation surviving or resulting from the merger or consolidation, or of cancelling some or all of such shares, and, if any shares of any of the constituent corporations are not to remain outstanding, to be converted solely into shares or other securities of the surviving or resulting corporation or to be cancelled, the cash, property, rights or securities of any other corporation or entity which the holders of such shares are to receive in exchange for,

or upon conversion of such shares and the surrender of any certificates evidencing them, which cash, property, rights or securities of any other corporation or entity may be in addition to or in lieu of shares or other securities of the surviving or resulting corporation; and

(6) Such other details or provisions as are deemed desirable, including, without limiting the generality of the foregoing, a provision for the payment of cash in lieu of the issuance or recognition of fractional shares, interests or rights, or for any other arrangement with respect thereto, consistent with § 155 of this title.

The agreement so adopted shall be executed and acknowledged in accordance with § 103 of this title. Any of the terms of the agreement of merger or consolidation may be made dependent upon facts ascertainable outside of such agreement, provided that the manner in which such facts shall operate upon the terms of the agreement is clearly and expressly set forth in the agreement of merger or consolidation. The term "facts," as used in the preceding sentence, includes, but is not limited to, the occurrence of any event, including a determination or action by any person or body, including the corporation.

(c) The agreement required by subsection (b) of this section shall be submitted to the stockholders of each constituent corporation at an annual or special meeting for the purpose of acting on the agreement. Due notice of the time, place and purpose of the meeting shall be mailed to each holder of stock, whether voting or nonvoting, of the corporation at the stockholder's address as it appears on the records of the corporation, at least 20 days prior to the date of the meeting. The notice shall contain a copy of the agreement or a brief summary thereof. At the meeting, the agreement shall be considered and a vote taken for its adoption or rejection. If a majority of the outstanding stock of the corporation entitled to vote thereon shall be voted for the adoption of the agreement, that fact shall be certified

on the agreement by the secretary or assistant secretary of the corporation, provided that such certification on the agreement shall not be required if a certificate of merger or consolidation is filed in lieu of filing the agreement. If the agreement shall be so adopted and certified by each constituent corporation, it shall then be filed and shall become effective, in accordance with § 103 of this title. In lieu of filing the agreement of merger or consolidation required by this section, the surviving or resulting corporation may file a certificate of merger or consolidation, executed in accordance with § 103 of this title, which states:

(d) Any agreement of merger or consolidation may contain a provision that at any time prior to the time that the agreement (or a certificate in lieu thereof) filed with the Secretary of State becomes effective in accordance with § 103 of this title, the agreement may be terminated by the board of directors of any constituent corporation notwithstanding approval of the agreement by the stockholders of all or any of the constituent corporations; in the event the agreement of merger or consolidation is terminated after the filing of the agreement (or a certificate in lieu thereof) with the Secretary of State but before the agreement (or a certificate in lieu thereof) has become effective, a certificate of termination or merger or consolidation shall be filed in accordance with § 103 of this title. Any agreement of merger or consolidation may contain a provision that the boards of directors of the constituent corporations may amend the agreement at any time prior to the time that the agreement (or a certificate in lieu thereof) filed with the Secretary of State becomes effective in accordance with § 103 of this title, provided that an amendment made subsequent to the adoption of the agreement by the stockholders of any constituent corporation shall not (1) alter or change the amount or kind of shares, securities, cash, property and/or rights to be received in exchange for or on conversion of all or any of the shares of any class or series thereof of such constituent corporation, (2)

alter or change any term of the certificate of incorporation of the surviving corporation to be effected by the merger or consolidation, or (3) alter or change any of the terms and conditions of the agreement if such alteration or change would adversely affect the holders of any class or series thereof of such constituent corporation; in the event the agreement of merger or consolidation is amended after the filing thereof with the Secretary of State but before the agreement has become effective, a certificate of amendment of merger or consolidation shall be filed in accordance with § 103 of this title.

(e) In the case of a merger, the certificate of incorporation of the surviving corporation shall automatically be amended to the extent, if any, that changes in the certificate of incorporation are set forth in the agreement of merger.

(f) Notwithstanding the requirements of subsection (c) of this section, unless required by its certificate of incorporation, no vote of stockholders of a constituent corporation surviving a merger shall be necessary to authorize a merger if (1) the agreement of merger does not amend in any respect the certificate of incorporation of such constituent corporation, (2) each share of stock of such constituent corporation outstanding immediately prior to the effective date of the merger is to be an identical outstanding or treasury share of the surviving corporation after the effective date of the merger, and (3) either no shares of common stock of the surviving corporation and no shares, securities or obligations convertible into such stock are to be issued or delivered under the plan of merger, or the authorized unissued shares or the treasury shares of common stock of the surviving corporation to be issued or delivered under the plan of merger plus those initially issuable upon conversion of any other shares, securities or obligations to be issued or delivered under such plan do not exceed 20% of the shares of common stock of such constituent corporation outstanding immediately prior to the effective date of the

merger. No vote of stockholders of a constituent corporation shall be necessary to authorize a merger or consolidation if no shares of the stock of such corporation shall have been issued prior to the adoption by the board of directors of the resolution approving the agreement of merger or consolidation. If an agreement of merger is adopted by the constituent corporation surviving the merger, by action of its board of directors and without any vote of its stockholders pursuant to this subsection, the secretary or assistant secretary of that corporation shall certify on the agreement that the agreement has been adopted pursuant to this subsection and, (1) if it has been adopted pursuant to the first sentence of this subsection, that the conditions specified in that sentence have been satisfied, or (2) if it has been adopted pursuant to the second sentence of this subsection, that no shares of stock of such corporation were issued prior to the adoption by the board of directors of the resolution approving the agreement of merger or consolidation, provided that such certification on the agreement shall not be required if a certificate of merger or consolidation is filed in lieu of filing the agreement. The agreement so adopted and certified shall then be filed and shall become effective, in accordance with § 103 of this title. Such filing shall constitute a representation by the person who executes the agreement that the facts stated in the certificate remain true immediately prior to such filing.

§252

(a) Any 1 or more corporations of this State may merge or consolidate with 1 or more other corporations of any other state or states of the United States, or of the District of Columbia if the laws of the other state or states, or of the District permit a corporation of such jurisdiction to merge or consolidate with a corporation of another jurisdiction. The constituent corporations may merge into a single corporation, which may be any 1 of the constituent corporations, or they may

consolidate into a new corporation formed by the consolidation, which may be a corporation of the state of incorporation of any 1 of the constituent corporations, pursuant to an agreement of merger or consolidation, as the case may be, complying and approved in accordance with this section. In addition, any 1 or more corporations existing under the laws of this State may merge or consolidate with 1 or more corporations organized under the laws of any jurisdiction other than 1 of the United States if the laws under which the other corporation or corporations are organized permit a corporation of such jurisdiction to merge or consolidate with a corporation of another jurisdiction.

(b) All the constituent corporations shall enter into an agreement of merger or consolidation. The agreement shall state:

(1) The terms and conditions of the merger or consolidation;

(2) The mode of carrying the same into effect;

(3) The manner, if any, of converting the shares of each of the constituent corporations into shares or other securities of the corporation surviving or resulting from the merger or consolidation, or of cancelling some or all of such shares, and, if any shares of any of the constituent corporations are not to remain outstanding, to be converted solely into shares or other securities of the surviving or resulting corporation or to be cancelled, the cash, property, rights or securities of any other corporation or entity which the holders of such shares are to receive in exchange for, or upon conversion of, such shares and the surrender of any certificates evidencing them, which cash, property, rights or securities of any other corporation or entity may be in addition to or in lieu of the shares or other securities of the surviving or resulting corporation;

(4) Such other details or provisions as are deemed desirable, including, without limiting the generality of the foregoing, a provision for the payment of cash in lieu of the issuance or recognition of fractional shares of the surviving or resulting corporation or of any other corporation the securities of which are to be received in the merger or consolidation, or for some other arrangement with respect thereto consistent with § 155 of this title; and

(5) Such other provisions or facts as shall be required to be set forth in certificates of incorporation by the laws of the state which are stated in the agreement to be the laws that shall govern the surviving or resulting corporation and that can be stated in the case of a merger or consolidation.

Any of the terms of the agreement of merger or consolidation may be made dependent upon facts ascertainable outside of such agreement, provided that the manner in which such facts shall operate upon the terms of the agreement is clearly and expressly set forth in the agreement of merger or consolidation. The term "facts," as used in the preceding sentence, includes, but is not limited to, the occurrence of any event, including a determination or action by any person or body, including the corporation.

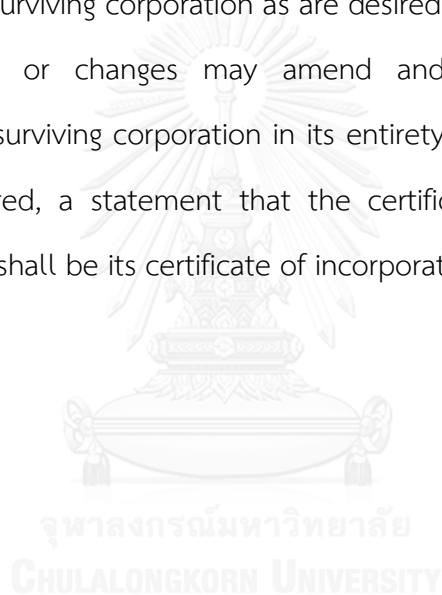
(c) The agreement shall be adopted, approved, certified, executed and acknowledged by each of the constituent corporations in accordance with the laws under which it is formed, and, in the case of a Delaware corporation, in the same manner as is provided in § 251 of this title. The agreement shall be filed and shall become effective for all purposes of the laws of this State when and as provided in § 251 of this title with respect to the merger or consolidation of corporations of this State. In lieu of filing the agreement of merger or consolidation, the surviving or resulting corporation may file a certificate of merger or consolidation, executed in accordance with § 103 of this title, which states:

(1) The name and state or jurisdiction of incorporation of each of the constituent corporations;

(2) That an agreement of merger or consolidation has been approved, adopted, certified, executed and acknowledged by each of the constituent corporations in accordance with this subsection;

(3) The name of the surviving or resulting corporation;

(4) In the case of a merger, such amendments or changes in the certificate of incorporation of the surviving corporation as are desired to be effected by the merger (which amendments or changes may amend and restate the certificate of incorporation of the surviving corporation in its entirety), or, if no such amendments or changes are desired, a statement that the certificate of incorporation of the surviving corporation shall be its certificate of incorporation;



ภาคผนวก ข

California Corporations Code

1. General Provisions Title 1. Corporations Division 1. General Corporation law Chapter 4. Shares and Share Certificates

Section 400

(a) A corporation may issue one or more classes or series of shares or both, with full, limited or no voting rights and with such other rights, preferences, privileges and restrictions as are stated or authorized in its articles. No denial or limitation of voting rights shall be effective unless at the time one or more classes or series of outstanding shares or debt securities, singly or in the aggregate, are entitled to full voting rights; and no denial or limitation of dividend or liquidation rights shall be effective unless at the time one or more classes or series of outstanding shares, singly or in the aggregate, are entitled to unlimited dividend and liquidation rights.

(b) All shares of any one class shall have the same voting conversion and redemption rights and other rights, preferences, privileges and restrictions, unless the class is divided into series. If a class is divided into series, all the shares of any one series shall have the same voting, conversion and redemption rights and other rights, preferences, privileges and restrictions.

Section 401

(a) Before any corporation issues any shares of any class or series of which the rights, preferences, privileges, and restrictions, or any of them, or the number of shares constituting any series or the designation of the series, are not set forth in its articles but are fixed in a resolution adopted by the board pursuant to authority given by its articles, an officers' certificate shall be executed and filed, setting forth:

(1) a copy of the resolution; (2) the number of shares of the class or series; and (3) that none of the shares of the class or series has been issued.

(b) After any certificate of determination has been filed, but before the corporation issues any shares of the class or series covered thereby, the board may alter or revoke any right, preference, privilege, or restriction fixed or determined by the resolution set forth therein by the adoption of another resolution appropriate for that purpose and the execution and filing of an officers' certificate setting forth a copy of the resolution, and stating that none of the shares of the class or the series affected has been issued.

Section 403

(a) When so provided in the articles, a corporation may issue shares convertible within the time or upon the happening of one or more specified events and upon the terms and conditions that are stated in the articles if any of the following conditions apply:

(1) At the option of the holder or automatically upon either the vote of at least a majority of the outstanding shares of the class or series to be converted or upon the happening of one or more specified events, into shares of any class or series.

(2) If it is a corporation which has a license or franchise from a governmental agency to conduct its business or a member corporation of a national securities exchange registered under the United States Securities Exchange Act of 1934, the license, franchise or membership of which is conditioned upon some or all of the holders of its stock possessing prescribed qualifications, to the extent necessary to prevent the loss of such license, franchise or membership or to reinstate it, at the

option of the corporation, into shares of any class or series or into any other security of the corporation.

(3) If the corporation is a "listed corporation" as defined in subdivision (d) of Section 301.5, both at the time of the original issuance of the convertible shares and at the time of the conversion, at the option of the corporation into shares of any class or series or into any other security of the corporation, provided that any such securities received upon conversion are listed or qualified for trading on a stock exchange or market system defined in subdivision (d) of Section 301.5.

(b) Unless otherwise provided in the articles, a corporation may issue its debt securities convertible into other debt securities or into shares of the corporation within such time or upon the happening of one or more specified events and upon such terms and conditions as are fixed by the board.

Section 405

(a) If at the time of granting option or conversion rights or at any later time the corporation is not authorized by its articles to issue all the shares required for the satisfaction of the rights, if and when exercised, the additional number of shares required to be issued upon the exercise of such option or conversion rights shall be authorized by an amendment to the articles.

Section 406

Unless the articles provide otherwise, the board may issue shares, options or securities having conversion or option rights without first offering them to shareholders of any class.

Section 409

(a) Shares may be issued:

(1) For such consideration as is determined from time to time by the board, or by the shareholders if the articles so provide, consisting of any or all of the following: money paid; labor done; services actually rendered to the corporation or for its benefit or in its formation or reorganization; debts or securities canceled; and tangible or intangible property actually received either by the issuing corporation or by a wholly owned subsidiary; but neither promissory notes of the purchaser (unless adequately secured by collateral other than the shares acquired or unless permitted by Section 408) nor future services shall constitute payment or part payment for shares of the corporation; or

(2) As a share dividend or upon a stock split, reverse stock split, reclassification of outstanding shares into shares of another class, conversion of outstanding shares into shares of another class, exchange of outstanding shares for shares of another class or other change affecting outstanding shares.

(b) Except as provided in subdivision (d), shares issued as provided in this section or Section 408 shall be declared and taken to be fully paid stock and not liable to any further call nor shall the holder thereof be liable for any further payments under the provisions of this division. In the absence of fraud in the transaction, the judgment of the directors as to the value of the consideration for shares shall be conclusive.

(c) If the articles reserve to the shareholders the right to determine the consideration for the issue of any shares, such determination shall be made by approval of the outstanding shares (Section 152).

(d) A corporation may issue the whole or any part of its shares as partly paid and subject to call for the remainder of the consideration to be paid therefor. On the certificate issued to represent any such partly paid shares or, for uncertificated securities, on the initial transaction statement for such partly paid shares, the total

amount of the consideration to be paid therefor and the amount paid thereon shall be stated. Upon the declaration of any dividend on fully paid shares, the corporation shall declare a dividend upon partly paid shares of the same class, but only upon the basis of the percentage of the consideration actually paid thereon.

(e) The board shall state by resolution its determination of the fair value to the corporation in monetary terms of any consideration other than money for which shares are issued. This subdivision does not affect the accounting treatment of any transaction, which shall be in conformity with generally accepted accounting principles.

Section 415

Nothing in this division shall be construed as a derogation of any rights or remedies which any creditor or shareholder may have against any promoter, shareholder, director, officer or the corporation because of participation in any fraud or illegality practiced upon such creditor or shareholder by any such person or by the corporation in connection with the issue or sale of shares or other securities or in derogation of any rights which the corporation may have by rescission, cancellation or otherwise because of any fraud or illegality practiced on it by any such person in connection with the issue or sale of shares or other securities.

Section 417

If the shares of the corporation are classified or if any class of shares has two or more series, there shall appear on the certificate or, in the case of uncertificated securities, the initial transaction statement and written statements, one of the following:

- (a) A statement of the rights, preferences, privileges and restrictions granted to or imposed upon each class or series of shares authorized to be issued and upon the holders thereof.
- (b) A summary of such rights, preferences, privileges and restrictions with reference to the provisions of the articles and any certificates of determination establishing the same.
- (c) A statement setting forth the office or agency of the corporation from which shareholders may obtain, upon request and without charge, a copy of the statement referred to in subdivision (a).

Section 418

(a) There shall also appear on the certificate, the initial transaction statement, and written statements (unless stated or summarized under subdivision (a) or (b) of Section 417) the statements required by all of the following clauses to the extent applicable:

- (1) The fact that the shares are subject to restrictions upon transfer.
- (2) If the shares are assessable or are not fully paid, a statement that they are assessable or the statements required by subdivision (d) of Section 409 if they are not fully paid.
- (3) The fact that the shares are subject to a voting agreement under subdivision (a) of Section 706 or an irrevocable proxy under subdivision (e) of Section 705 or restrictions upon voting rights contractually imposed by the corporation.
- (4) The fact that the shares are redeemable.
- (5) The fact that the shares are convertible and the period for conversion.

Any such statement or reference thereto (Section 174) on the face of the certificate, the initial transaction statement, and written statements required by paragraph (1) or (2) shall be conspicuous.

(b) Unless stated on the certificate, the initial transaction statement, and written statements as required by subdivision (a), no restriction upon transfer, no right of redemption and no voting agreement under subdivision (a) of Section 706, no irrevocable proxy under subdivision (e) of Section 705, and no voting restriction imposed by the corporation shall be enforceable against a transferee of the shares without actual knowledge of such restriction, right, agreement or proxy. With regard only to liability to assessment or for the unpaid portion of the subscription price, unless stated on the certificate as required by subdivision (a), that liability shall not be enforceable against a transferee of the shares. For the purpose of this subdivision, "transferee" includes a purchaser from the corporation.

(c) All certificates representing shares of a close corporation shall contain in addition to any other statements required by this section, the following conspicuous legend on the face thereof: "This corporation is a close corporation. The number of holders of record of its shares of all classes cannot exceed ____ [a number not in excess of 35]. Any attempted voluntary inter vivos transfer which would violate this requirement is void. Refer to the articles, bylaws and any agreements on file with the secretary of the corporation for further restrictions."

(d) Any attempted voluntary inter vivos transfer of the shares of a close corporation which would result in the number of holders of record of its shares exceeding the maximum number specified in its articles is void if the certificate contains the legend required by subdivision (c).

2. General Provisions Title 1. Corporations Division 1. General Corporation law Chapter 9. Amendment of Articles

Section 903

(a) A proposed amendment must be approved by the outstanding shares (Section 152) of a class, whether or not such class is entitled to vote thereon by the provisions of the articles, if the amendment would:

(1) Increase or decrease the aggregate number of authorized shares of such class, other than an increase as provided in either subdivision (b) of Section 405 or subdivision (c) of Section 902.

(2) Effect an exchange, reclassification, or cancellation of all or part of the shares of such class, including a reverse stock split but excluding a stock split.

(3) Effect an exchange, or create a right of exchange, of all or part of the shares of another class into the shares of such class.

(4) Change the rights, preferences, privileges or restrictions of the shares of such class.

(5) Create a new class of shares having rights, preferences or privileges prior to the shares of such class, or increase the rights, preferences or privileges or the number of authorized shares of any class having rights, preferences or privileges prior to the shares of such class.

(6) In the case of preferred shares, divide the shares of any class into series having different rights, preferences, privileges or restrictions or authorize the board to do so.

(7) Cancel or otherwise affect dividends on the shares of such class which have accrued but have not been paid.

(b) Different series of the same class shall not constitute different classes for the purpose of voting by classes except when a series is adversely affected by an amendment in a different manner than other shares of the same class.

(c) In addition to approval by a class as provided in subdivision (a), a proposed amendment must also be approved by the outstanding voting shares (Section 152).

Section 905

In the case of amendments adopted after the corporation has issued any shares, the corporation shall file a certificate of amendment, which shall consist of an officers' certificate stating:

(a) The wording of the amendment or amended articles in accordance with Section 907;

(b) That the amendment has been approved by the board;

(c) If the amendment is one for which the approval of the outstanding shares (Section 152) is required, that the amendment was approved by the required vote of shareholders in accordance with Section 902, 903 or 904; the total number of outstanding shares of each class entitled to vote with respect to the amendment; and that the number of shares of each class voting in favor of the amendment equaled or exceeded the vote required, specifying the percentage vote required of each class entitled to vote; and

(d) If the amendment is one which may be adopted with approval by the board alone, a statement of the facts entitling the board alone to adopt the amendment.

In the event of an amendment of the articles pursuant to a merger, the filing of the officers' certificate and agreement pursuant to Section 1103 or a certificate of ownership pursuant to subdivision (d) of Section 1110 shall be in lieu of any filing required under this chapter.

Section 908

Upon the filing of the certificate of amendment, the articles shall be amended in accordance with the certificate and any stock split, reverse stock split, reclassification, cancellation, exchange or other change in shares shall be effected, and a copy of the certificate, certified by the Secretary of State, is prima facie evidence of the performance of the conditions necessary to the adoption of the amendment.



ภาคผนวก ค

The Companies Act 2006

Section 5 Companies limited by guarantee and having share capital

(1) A company cannot be formed as, or become, a company limited by guarantee with a share capital.

(3) Any provision in the constitution of a company limited by guarantee that purports to divide the company's undertaking into shares or interests is a provision for a share capital. This applies whether or not the nominal value or number of the shares or interests is specified by the provision.

Section 7 Method of forming company

(1) A company is formed under this Act by one or more persons—

(a) subscribing their names to a memorandum of association (see section 8), and

(b) complying with the requirements of this Act as to registration (see sections 9 to 13).

(2) A company may not be so formed for an unlawful purpose.

Section 8 Memorandum of association

(1) A memorandum of association is a memorandum stating that the subscribers—

(a) wish to form a company under this Act, and

(b) agree to become members of the company and, in the case of a company that is to have a share capital, to take at least one share each.

(2) The memorandum must be in the prescribed form and must be authenticated by each subscriber.

Section 11 Statement of guarantee

(3) It must state that each member undertakes that, if the company is wound up while he is a member, or within one year after he ceases to be a member, he will contribute to the assets of the company such amount as may be required for—

(a) payment of the debts and liabilities of the company contracted before he ceases to be a member

Section 18 Articles of association

(1) A company must have articles of association prescribing regulations for the company.

(2) Unless it is a company to which model articles apply by virtue of section 20 (default application of model articles in case of limited company), it must register articles of association.

(3) Articles of association registered by a company must—

(a) be contained in a single document, and

(b) be divided into paragraphs numbered consecutively.

(4) References in the Companies Acts to a company's "articles" are to its articles of association.

Section 540 Shares

(1) In the Companies Acts "share", in relation to a company, means share in the company's share capital.

(2) A company's shares may no longer be converted into stock.

(3) Stock created before the commencement of this Part may be reconverted into shares in accordance with section 620.

(4) In the Companies Acts—

(a) references to shares include stock except where a distinction between share and stock is express or implied, and

(b) references to a number of shares include an amount of stock where the context admits of the reference to shares being read as including stock.

Section 541 Nature of shares

The shares or other interest of a member in a company are personal property (or, in Scotland, moveable property) and are not in the nature of real estate (or heritage).

Section 617 Alteration of share capital of limited company

(1) A limited company having a share capital may not alter its share capital except in the following ways.

(3) The company may—

(a) sub-divide or consolidate all or any of its share capital in accordance with section 618, or

(b) reconvert stock into shares in accordance with section 620.

Section 620 Reconversion of stock into shares

(1) A limited company that has converted paid-up shares into stock (before the repeal by this Act of the power to do so) may reconvert that stock into paid-up shares of any nominal value.

(2) A company may exercise the power conferred by this section only if its members have passed an ordinary resolution authorising it to do so.

(3) A resolution under subsection (2) may authorise a company to exercise the power conferred by this section—

- (a) on more than one occasion;
- (b) at a specified time or in specified circumstances.

Section 621 Notice to registrar of reconversion of stock into shares

(1) If a company exercises a power conferred by section 620 (reconversion of stock into shares) it must within one month after doing so give notice to the registrar, specifying the stock affected.

(2) The notice must be accompanied by a statement of capital.

(3) The statement of capital must state with respect to the company's share capital immediately following the exercise of the power—

- (a) the total number of shares of the company,
- (b) the aggregate nominal value of those shares,
- (c) for each class of shares—
 - (i) prescribed particulars of the rights attached to the shares,
 - (ii) the total number of shares of that class, and
 - (iii) the aggregate nominal value of shares of that class, and

(d) the amount paid up and the amount (if any) unpaid on each share (whether on account of the nominal value of the share or by way of premium).

(4) If default is made in complying with this section, an offence is committed by—

- (a) the company, and
- (b) every officer of the company who is in default.

(5) A person guilty of an offence under this section is liable on summary conviction to a fine not exceeding level 3 on the standard scale and, for continued

contravention, a daily default fine not exceeding one-tenth of level 3 on the standard scale.

Section 629 Classes of shares

(1) For the purposes of the Companies Acts shares are of one class if the rights attached to them are in all respects uniform.

(2) For this purpose the rights attached to shares are not regarded as different from those attached to other shares by reason only that they do not carry the same rights to dividends in the twelve months immediately following their allotment.

Section 630 Variation of class rights: companies having a share capital

(1) This section is concerned with the variation of the rights attached to a class of shares in a company having a share capital.

(2) Rights attached to a class of a company's shares may only be varied—

(a) in accordance with provision in the company's articles for the variation of those rights, or

(b) where the company's articles contain no such provision, if the holders of shares of that class consent to the variation in accordance with this section.

(3) This is without prejudice to any other restrictions on the variation of the rights.

(4) The consent required for the purposes of this section on the part of the holders of a class of a company's shares is—

(a) consent in writing from the holders of at least three-quarters in nominal value of the issued shares of that class (excluding any shares held as treasury shares), or

(b) a special resolution passed at a separate general meeting of the holders of that class sanctioning the variation.

(5) Any amendment of a provision contained in a company's articles for the variation of the rights attached to a class of shares, or the insertion of any such provision into the articles, is itself to be treated as a variation of those rights.

(6) In this section, and (except where the context otherwise requires) in any provision in a company's articles for the variation of the rights attached to a class of shares, references to the variation of those rights include references to their abrogation.

Section 632 Variation of class rights: saving for court's powers under other provisions

Nothing in section 630 or 631 (variation of class rights) affects the power of the court under—

section 98 (application to cancel resolution for public company to be reregistered as private),

Part 26 (arrangements and reconstructions), or

Part 30 (protection of members against unfair prejudice).

Section 633 Right to object to variation: companies having a share capital

(1) This section applies where the rights attached to any class of shares in a company are varied under section 630 (variation of class rights: companies having a share capital).

(2) The holders of not less in the aggregate than 15% of the issued shares of the class in question (being persons who did not consent to or vote in favour of the resolution for the variation) may apply to the court to have the variation cancelled.

For this purpose any of the company's share capital held as treasury shares is disregarded.

(3) If such an application is made, the variation has no effect unless and until it is confirmed by the court.

(4) Application to the court—

(a) must be made within 21 days after the date on which the consent was given or the resolution was passed (as the case may be), and

(b) may be made on behalf of the shareholders entitled to make the application by such one or more of their number as they may appoint in writing for the purpose.

(5) The court, after hearing the applicant and any other persons who apply to the court to be heard and appear to the court to be interested in the application, may, if satisfied having regard to all the circumstances of the case that the variation would unfairly prejudice the shareholders of the class represented by the applicant, disallow the variation, and shall if not so satisfied confirm it. The decision of the court on any such application is final.

Section 637 Notice of particulars of variation of rights attached to shares

(1) Where the rights attached to any shares of a company are varied, the company must within one month from the date on which the variation is made deliver to the registrar a notice giving particulars of the variation.

(2) If default is made in complying with this section, an offence is committed by—

(a) the company, and

(b) every officer of the company who is in default.

(3) A person guilty of an offence under this section is liable on summary conviction to a fine not exceeding level 3 on the standard scale and, for continued contravention, a daily default fine not exceeding one-tenth of level 3 on the standard scale.



ภาคผนวก ง

Companies Act of Japan 2005

Companies Act (part I to Part IV) (Act No. 86 of 2005)

Article 108 Shares of Different Classes

(1) A Stock Company may issue two or more classes of shares with different features which have different provisions on the following matters; provided, however, that a Company with Committees and a Public Company may not issue shares of a class that has provisions in relation to the matters listed in item (ix):

- (i) Dividends of surplus;
- (ii) Distribution of residual assets;
- (iii) Capacity to exercise the right to vote at a shareholders meeting;
- (iv) That the approval of such Stock Company shall be required for the acquisition of such class shares by assignment;
- (v) That shareholders may demand that such Stock Company acquire such class shares held by such shareholders;
- (vi) That such Stock Company may acquire such class shares on condition of certain grounds arising;
- (vii) That such Stock Company shall acquire all of such class shares by resolution of the shareholders meeting;
- (viii) Such of the matters to be resolved at a shareholders meeting or at a (shareholders meeting or board of directors meeting for a Company with Board of Directors, or at a shareholders meeting or board of liquidators meeting for a Company with Board of Liquidators re (referring to the Company with Board of Liquidators as provided for Article 478 (6). The same shall apply hereinafter in this

Article.), that require, in addition to such resolution, a resolution of a Class Meeting constituted by the Class Shareholders of such class shares.

(ix) That directors or company auditors shall be elected at a Class Meeting constituted by the Class Shareholders of such class shares.

(2) In cases where a Stock Company issues two or more classes of shares with different features that have different provisions on the following matters, it shall provide for the matters prescribed in each of such items and the Total Number of Authorized Shares in a Class in the articles of incorporation:

(i) Regarding dividends of surplus: The method for determining the Dividend Property to be delivered to the shareholders of such classes, the conditions for dividends of surplus, and other features relating to dividends of surplus;

(ii) Regarding the distribution of residual assets: The method for determining the value of the residual assets to be delivered to the shareholders of such classes, the kinds of such residual assets, and other features of treatment relating to the distribution of residual assets;

(iii) Regarding the matter of capacity to exercise the right to vote at shareholders meetings: The following matters:

(a) The matters in relation to which the voting right may be exercised at a shareholders meeting; and

(b) If any condition on the exercise of the voting right is to be prescribed for such class shares, such condition.

(iv) Regarding the fact that the approval of such Stock Company shall be required for the acquisition of such class shares by assignment: The matters prescribed in

(v) Regarding the fact that shareholders may demand that such Stock Company acquire such class shares held by such shareholders: The following matters:

(a) The matters prescribed in item (ii), paragraph (2) of the preceding article with respect to such class shares;

(b) If, in exchange for the acquisition of one share of such class shares, other shares of such Stock Company are delivered to such shareholders, the class of such other shares and the total number of each class, or the method for calculating such number;

(vi) Regarding the fact that such Stock Company may acquire such class shares on condition of certain grounds arising: The following matters:

(a) The matters prescribed in item (iii), paragraph (2) of the preceding article with respect to such class shares;

(b) If, in exchange for the acquisition of one share of such class shares, other shares of such Stock Company are delivered to such shareholders, the class of such other shares and the total number of each class, or the method for calculating such number;

(vii) Regarding the fact that such Stock Company shall acquire all of such class of shares by resolution of a shareholders meeting; The following matters:

(a) The method for determining the value of the acquisition price prescribed in Article 171 1 (i);

(b) If any condition is to be prescribed on whether or not the resolution of such shareholders meeting may be effected, such condition.

(viii) Regarding such of the matters to be resolved at a shareholders meeting or (at a shareholders meeting or board of directors meeting for a Company with Board of Directors, or at a shareholders meeting or board of liquidators meeting for a Company with Board of Liquidators, that require, in addition to such) resolution, a resolution of a Class Meeting constituted by the Class Shareholders of such class shares. The following matters:

(a) The matters for which the resolution of such Class Meeting is required; and

(b) If any condition for which the resolution of such Class Meeting is required is to be prescribed, such condition

(ix) Regarding the fact that directors or company auditors shall be elected at a Class Meeting constituted by the Class Shareholders of such class shares. The following matters:

(a) The election of directors or company auditors at a Class Meeting constituted by such Class Shareholders and the number of directors or company auditors to be elected;

(b) If some or all of the directors or company auditors who may be elected pursuant to the provisions of (a) shall be elected jointly with other Class Shareholders, the class of the shares held by such other Class Shareholders, and the number of directors or company auditors to be elected jointly;

(c) If there is any condition that alters the matters listed in (a) or (b), such condition, and the matters listed in (a) or (b) after such alternation in cases where such condition is fulfilled; and

(d) In addition to the matters listed in (a) to (c) inclusive, any matter prescribed by the applicable Ordinance of the Ministry of Justice

(3) Notwithstanding the provisions of the preceding paragraph, with respect to some or all of the matters prescribed in each item of the same paragraph limited to the (amount of dividends which may be received by Class Shareholders of classes with different features with respect to dividends of surplus, and other matters prescribed by the applicable Ordinance of the Ministry of Justice , it may be) provided in the articles of incorporation to the effect that such matters shall be determined by resolution of a shareholders meeting or at a shareholders meeting (or board of directors meeting for a Company with Board of Directors, or at a shareholders meeting or board of liquidators meeting for a Company with Board of Liquidators by the time of the first issue) of such class shares. In such cases, an outline of the features thereof shall be provided for in the articles of incorporation.

Article 288 Issuing of Share Option Certificates

(1) A Stock Company shall, without delay after the day of issue of Share Options with Issued Certificate, issue Share Option certificates for such Share Options with Issued Certificate.

(2) Notwithstanding the provisions of the preceding paragraph, a Stock Company may elect to not deliver the Share Option certificates under that paragraph until the holders of Share Options so request.

Article 289 Matters to be Stated on Share Option Certificate

A Stock Company shall state the following matters and the serial number on a Share Option certificate and the Representative Director of the Stock Company or (the representative executive officer for a Company with Committees shall affix) his/her signature, or name and seal:

- (i) The trade name of the Stock Company; and

(ii) The features and number of Share Options with Issued Certificate relating to such Share Option certificates;

Article 290 Conversion between Registered Share Option and Bearer Share Option

Holders of Share Options with Issued Certificate may demand at any time that the Stock Company convert their registered Share Option certificates into bearer Share Option certificates, or convert their bearer Share Option certificates into registered Share Option certificates, except in cases where there is an arrangement that such conversion is not possible under the provisions with respect to the matters listed in Article 236 (1) (i).



ภาคผนวก จ

Financial Instruments and Exchange Act (Act No. 25 of 1948)

Article 101 Entity Conversion from Membership-Type Financial Instruments Exchange into Stock Company-Type Financial Instruments Exchange

A Membership-Type Financial Instruments Exchange may become a Stock Company-Type Financial Instruments Exchange through Entity Conversion.

Article 101-3 Keeping and Inspection, etc. of Documents, etc. Concerning Entity Conversion Plan

(1) A Membership-Type Financial Instruments Exchange implementing Entity Conversion shall, during the period from five days prior to the day of a general meeting set forth in paragraph (1) of the preceding Article until the day immediately before the Effective Date, keep at its principal office the documents or electromagnetic records containing or recording the contents of the entity conversion plan and other matters specified by a Cabinet Office Ordinance.

(2) A member and a creditor of a Membership-Type Financial Instruments Exchange implementing Entity Conversion may make the following requests to the Membership-Type Financial Instruments Exchange at any time during the business hours; provided, however, that in order to make the request listed in item (ii) or (iv), such person shall pay the cost determined by the Membership-Type Financial Instruments Exchange:

(i) a request for inspection of the documents set forth in the preceding paragraph;

(ii) a request for delivery of the transcripts or the extracts of the documents set forth in the preceding paragraph;

(iii) a request for inspection of information recorded in the electromagnetic record set forth in the preceding paragraph, which are indicated by a method specified by a Cabinet Office Ordinance; and

(iv) a request for provision of information recorded in the electromagnetic record set forth in the preceding paragraph by the electromagnetic device which is specified by a Cabinet Office Ordinance, or a request for delivery of the documents containing such information.

Article 101-4 Objection by Creditors

(1) A creditor of a Membership-Type Financial Instruments Exchange implementing Entity Conversion may make an objection with regard to the Entity Conversion against the Membership Type Financial Instruments Exchange.

(2) A Membership-Type Financial Instruments Exchange implementing Entity Conversion shall give public notice of the following matters in the Official Gazette and send a demand on such matters individually to known creditors; provided, however, that the period set forth in item (ii) may not be less than one month:

(3) When a creditor does not make an objection within the period set forth in item (ii) of the preceding paragraph, said creditor shall be deemed to have approved said Entity Conversion.

(4) When a creditor makes an objection within the period set forth in item (ii) of paragraph (2), a Membership-Type Financial Instruments Exchange implementing Entity Conversion shall make payment or provide reasonable security to said creditor, or deposit reasonable property with a trust company, etc., for the purpose of having such creditor receive the payment; provided, however, that this shall not apply to the cases where said Entity Conversion is not likely to harm said creditor.

Article 101-6 Allotment of Shares to Member

(1) A member of a Membership-Type Financial Instruments Exchange shall be allotted shares of the Stock Company-Type Financial Instruments Exchange after Entity Conversion or money, in accordance with the entity conversion plan.

(2) The provisions of Article 234, paragraph (1) (excluding each item) and paragraphs (2) to (5) inclusive, Article 868(1), Article 869, Article 871, Article 874 (limited to the part pertaining to item (iv)), Article 875 and Article 876 of the Companies Act shall apply mutatis mutandis to the cases where shares or money are allotted to a member under the provisions of the preceding paragraph. In this case, any necessary technical replacement of terms shall be specified by a Cabinet Order.

Article 101-9 Issuance of Shares upon Entity Conversion

A Membership-Type Financial Instruments Exchange may, at the time of Entity Conversion, issue shares of the Stock Company-Type Financial Instruments Exchange after Entity Conversion, in addition to allotting shares prescribed in Article 101-6(1). In this case, the following matters shall be specified in the entity conversion plan:

(i) the number of shares issued under the provisions of this Article (hereinafter referred to as the "Shares Issued upon Entity Conversion" in this Division) (in the case where a Stock Company-Type Financial Instruments Exchange after Entity Conversion is a company with class shares, the classes and the number of the Shares Issued upon Entity Conversion);

(ii) the amount to be paid for the Shares Issued upon Entity Conversion (which means the amount of money to be paid or property other than money to be delivered, in exchange for one Share Issued upon Entity Conversion) or the method of calculation of such amount;

(iii) when property other than money will be the subject of contribution, a statement to that effect and the description and value of said property;

(iv) the date of payment of money or delivery of the property set forth in the preceding item, which is to be made in exchange for the Shares Issued upon Entity Conversion; and

(v) matters concerning the stated capital or capital reserve to be increased.

Article 101-14 Timing of Shareholder Status

A subscriber for the Shares Issued upon Entity Conversion shall become a shareholder of the Shares Issued upon Entity Conversion for which the subscriber has effected the Performance of Contribution, on the Effective Date.

Article 102 Action Seeking Invalidation of Entity Conversion

(1) The provisions of Articles 828(1) (limited to the part pertaining to item (vi)) and paragraph (2) (limited to the part pertaining to item (vi)), Article 834 (limited to the part pertaining to item (vi)), Article 835(1), Articles 836 to 839 inclusive, Article 846 and Article 937(3) (limited to the part pertaining to item (i)) of the Companies Act shall apply mutatis mutandis to an action seeking invalidation of Entity Conversion of a Membership-Type Financial Instruments Exchange. In this case, the term "shareholders, etc. or members, etc. of the company implementing entity conversion" in Article 828(2)(vi) of the that Act shall be deemed to be replaced with "Member, etc. (meaning members, president, board members, auditors or liquidators) of a Membership-Type Financial Instruments Exchange implementing entity conversion"; and the term "shareholders, etc., members, etc. of the company after Entity Conversion" in that item of the same Act shall be deemed to be replaced with "shareholders, etc. (meaning shareholders, directors or liquidators (with regard to a company with board of company auditors, meaning shareholders, directors, company auditors or liquidators; and with regard to a company with committees, meaning shareholders, directors, executive officers or liquidators)) of a Membership-Type

Financial Instruments Exchange after Entity Conversion,"; the term "the head office of each company" in Article 937(3) of that Act shall be deemed to be replaced with "the head office and branch offices of and the principal office and secondary offices of the Financial Instruments Exchange,"; and any other necessary technical replacement of terms shall be specified by a Cabinet Order.



ภาคผนวก ฉ

Companies Act (Chapter 50) (Original Enactment: Act 42 of 1967)

Revised Edition 2006 (31st October 2006)

Section 22 Requirements as to memorandum

(1) The memorandum of every company shall be dated and shall state, in addition to other requirements —

(a) the name of the company;

(b) [Deleted by Act 5 of 2004]

(c) [Deleted by Act 21 of 2005]

(d) if the company is a company limited by shares, that the liability of the members is limited;

(e) if the company is a company limited by guarantee, that the liability of the members is limited and that each member undertakes to contribute to the assets of the company, in the event of its being wound up while he is a member or within one year after he ceases to be a member, for payment of the debts and liabilities of the company contracted before he ceases to be a member and of the costs, charges and expenses of winding up and for adjustment of the rights of the contributories among themselves, such amount as may be required not exceeding a specified amount;

(f) if the company is an unlimited company, that the liability of the members is unlimited;

(g) the full names, addresses and occupations of the subscribers thereto; and

(h) that such subscribers are desirous of being formed into a company in pursuance of the memorandum and (where the company is to have a share capital) respectively agree to take the number of shares in the capital of the company set out opposite their respective names.

(1A) On 30th January 2006, any provision (or part thereof) then subsisting in the memorandum of any company which states —

(a) the amount of share capital with which the company proposes to be or is registered; or

(b) the division of the share capital of the company into shares of a fixed amount, shall, in so far as it relates to the matters referred to in either or both of paragraphs (a) and (b), be deemed to be deleted.

(2) Each subscriber to the memorandum shall, if the company is to have a share capital, make a declaration to the Registrar, either by himself or through a prescribed person authorised by him, as to the number of shares (not being less than one) that he agrees to take.

(3) A statement in the memorandum of a company limited by shares that the liability of members is limited shall mean that the liability of the members is limited to the amount, if any, unpaid on the shares respectively held by them.

(4) A copy of the memorandum, duly signed by the subscribers and stating, if the company is to have a share capital, the number of shares that each subscriber has agreed to take, shall be kept at the registered office of the company.

Section 35 Articles of association

(1) There may in the case of a company limited by shares and there shall in the case of a company limited by guarantee or an unlimited company be registered with the memorandum, articles signed by the subscribers to the memorandum prescribing regulations for the company.

(2) Articles shall comply with such requirements as may be prescribed.

(3) [Deleted by Act 21 of 2005]

(4) In the case of an unlimited company or a company limited by guarantee the articles shall state the number of members with which the company proposes to be registered.

(5) Where a company to which subsection (4) applies changes the number of its members so that it is different from the registered number, the company shall, within 14 days after the date on which the change was resolved or took place, lodge with the Registrar notice of the change in the prescribed form.

(6) Every company which makes default in complying with subsection (5) and every officer of the company who is in default in complying with that subsection shall be guilty of an offence and shall be liable on conviction to a fine not exceeding \$2,000 and also to a default penalty.

Section 37 Alteration of articles

(1) Subject to this Act (in particular section 26A and any provision included in its articles in accordance with that section) and to any conditions in its memorandum, a company may by special resolution alter or add to its articles.

(2) Any alteration or addition so made in the articles shall, subject to this Act, on and from the date of the special resolution or such later date as is specified in the resolution, be as valid as if originally contained therein and be subject in like manner to alteration by special resolution.

(3) Subject to this section, any company shall have the power and shall be deemed always to have had the power to amend its articles by the adoption of all or any of the regulations contained in Table A, by reference only to the regulations in that Table or to the numbers of particular regulations contained therein, without being required in the special resolution effecting the amendment to set out the text of the regulations so adopted.

Section 71 Power of company to alter its share capital

(1) A company, if so authorised by its articles, may in general meeting alter its share capital in any one or more of the following ways:

(a) [Deleted by Act 21 of 2005]

(b) consolidate and divide all or any of its share capital;

(c) convert all or any of its paid-up shares into stock and reconvert that stock into paid-up shares;

(d) subdivide its shares or any of them, so however that in the subdivision the proportion between the amount paid and the amount, if any, unpaid on each reduced share shall be the same as it was in the case of the share from which the reduced share is derived;

(e) cancel the number of shares which at the date of the passing of the resolution in that behalf have not been taken or agreed to be taken by any person or which have been forfeited and diminish the amount of its share capital by the number of the shares so cancelled.

Section 74 Rights of holders of classes of shares

(1) If, in the case of a company the share capital of which is divided into different classes of shares, provision is made by the memorandum or articles for authorising the variation or abrogation of the rights attached to any class of shares in the company, subject to the consent of any specified proportion of the holders of the issued shares of that class or the sanction of a resolution passed at a separate meeting of the holders of those shares, and in pursuance of that provision, the rights attached to any such class of shares are at any time varied or abrogated, the holders of not less in the aggregate than 5% of the issued shares of that class may apply to the Court to have the variation or abrogation cancelled, and, if any such application

is made, the variation or abrogation shall not have effect until confirmed by the Court.

(1A) For the purposes of subsection (1), any of the company's issued share capital held as treasury shares shall be disregarded.

(2) An application shall not be invalid by reason of the applicants or any of them having consented to or voted in favour of the resolution for the variation or abrogation if the Court is satisfied that any material fact was not disclosed by the company to those applicants before they so consented or voted.

(3) The application shall be made within one month after the date on which the consent was given or the resolution was passed or such further time as the Court allows, and may be made on behalf of the shareholders entitled to make the application by such one or more of their number as they appoint in writing for the purpose.

(4) On the application the Court, after hearing the applicant and any other persons who apply to the Court to be heard and appear to the Court to be interested, may, if satisfied having regard to all the circumstances of the case that the variation or abrogation would unfairly prejudice the shareholders of the class represented by the applicant, disallow the variation or abrogation, as the case may be, and shall, if not so satisfied, confirm it and the decision of the Court shall be final.

(5) The company shall, within 14 days after the making of an order by the Court on any such application, lodge a copy of the order with the Registrar and if default is made in complying with this provision the company and every officer of the company who is in default shall be guilty of an offence and shall be liable on conviction to a fine not exceeding \$2,000 and also to a default penalty.

(6) The issue by a company of preference shares ranking pari passu with existing preference shares issued by the company shall be deemed to be a variation of the rights attached to those existing preference shares unless the issue of the first-mentioned shares was authorised by the terms of issue of the existing preference shares or by the articles of the company in force at the time the existing preference shares were issued.

(7) For the purposes of this section, the alteration of any provision in the memorandum or articles of a company which affects or relates to the manner in which the rights attaching to the shares of any class may be varied or abrogated shall be deemed to be a variation or abrogation of the rights attached to the shares of that class.

(8) This section shall not operate so as to limit or derogate from the rights of any person to obtain relief under section 216.

Section 75 Rights of holders of preference shares to be set out in memorandum or articles

(1) No company shall allot any preference shares or convert any issued shares into preference shares unless there are set out in its memorandum or articles the rights of the holders of those shares with respect to repayment of capital, participation in surplus assets and profits, cumulative or non-cumulative dividends, voting and priority of payment of capital and dividend in relation to other shares or other classes of preference shares.

(2) If default is made in complying with this section the company and every officer of the company who is in default shall be guilty of an offence and shall be liable on conviction to a fine not exceeding \$2,000.

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาววนิภา เลิศปิติวัฒนา เกิดเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2531 ที่กรุงเทพมหานคร สำเร็จการศึกษาระดับมัธยมศึกษาจากโรงเรียนสายน้ำผึ้ง ในพระอุปถัมภ์ฯ สำเร็จการศึกษาปริญญานิติศาสตรบัณฑิต จากคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อปี พ.ศ. 2553 ได้รับประกาศนียบัตรหลักสูตรวิชาว่าความจากสำนักฝึกอบรมวิชาว่าความแห่งสภานายความ รุ่นที่ 35 พ.ศ. 2554 เข้ารับการศึกษาต่อในหลักสูตรนิติศาสตรมหาบัณฑิต สาขากฎหมายเอกชนและธุรกิจ ที่คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปี พ.ศ. 2555

